



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

ALICORP S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 3 de setiembre de 2018

Contacto:
(511) 616 0400

Jaime Tarazona
Analista Asociado
jtarazona@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. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde 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 2014, 2015, 2016 y 2017; así como Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2017 y 30 de junio de 2018. 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 dictaminó mantener la categoría AAA.pe y EQL1+.pe al Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de Alicorp S.A.A. (en adelante Alicorp o la Compañía). Adicionalmente, ratificó el rating AAA.pe emitido al Tercer Programa de Bonos Corporativos y 1ª Clase.pe tanto a las Acciones Comunes, como a las Acciones de Inversión de la Compañía.

El rating otorgado se fundamenta en el posicionamiento y liderazgo que mantiene Alicorp en el mercado peruano de consumo; que mediante un diversificado mix de productos y marcas, tiene relevante presencia en todos los sectores socioeconómicos. Suma a lo anterior, la infraestructura que ostenta la Compañía para el desarrollo de sus actividades, además de la extensa red de distribución a nivel nacional, situación que le permite tener eficiencias importantes en relación con otras empresas del sector de consumo. De igual forma, fue ponderada la flexibilidad que históricamente ha mantenido para el desarrollo de nuevos productos según las necesidades, preferencias y la capacidad de pago de sus potenciales clientes en los mercados en los cuales opera.

No menos relevante, resulta el favorable desempeño financiero que registra la Compañía al primer semestre del presente ejercicio; ello no hubiera sido posible sin la ejecución de una estrategia enfocada en el crecimiento, el desarrollo de nuevos productos, la generación de eficiencias, y una gestión de personas adecuada. Según lo indicado previamente, al 30 de junio de 2018, Alicorp registró un aumento en la utilidad neta consolidada de 10.5% en relación con el

Instrumento

Clasificación*

Bonos Corporativos

AAA.pe

Instrumentos de Corto Plazo

EQL1+.pe

Acciones Comunes y Acciones de Inversión

1ª Clase.pe

mismo periodo del ejercicio anterior; en tanto que su nivel de generación – medido a través del indicador EBITDA consolidado de los últimos doce meses – reportó un nuevo máximo histórico de S/943.8 millones; ello a pesar de un entorno de más competencia, incertidumbre política, y volatilidad en precios de materias primas.

De igual forma, resulta positivo en el análisis el respaldo implícito y el compromiso patrimonial de sus accionistas controladores, que están vinculados al Grupo Romero, uno de los consolidados económicos más relevantes del Perú. Además, fue considerada la experiencia del Directorio y el equipo gerencial.

Por último, fue ponderada de forma favorable la perspectiva de crecimiento de la Compañía producto de la adquisición de Industrias de Aceite S.A. (FINO) por US\$293 millones el 17 de mayo de 2018 y de ADM SAO (SAO) por US\$115 millones el 24 de julio de 2018; ambas en conjunto por un valor patrimonial de US\$408 millones. Cabe indicar que en el 2017, ambas empresas registraron ventas por US\$450 millones y un EBITDA consolidado de US\$57 millones (de los cuales US\$35 millones corresponden a molienda considerando un ciclo ajustado de cifras históricas promedio del 2012 al 2017 de FINO y SAO). En línea con lo indicado, además de las sinergias que se podrían generar producto de la integración en algunos procesos, Alicorp tiene una importante base de crecimiento en la medida que logre replicar los modelos exitosos de comercialización y segmentación desarrollados en las unidades de consumo masivo y B2B.

A la fecha de corte de evaluación, se identifica el incremento en el endeudamiento de la Compañía producto de las

adquisiciones realizadas. Es así que el endeudamiento financiero se posicionó en 3.22 veces y el endeudamiento financiero neto en 2.21 veces. En opinión del Comité de Clasificación es importante que la Compañía preserve su posición de solvencia por lo cual resulta importante el cumplimiento de su *guidance* interno de no exceder la relación de deuda neta respecto al EBITDA de 2.6 veces en el futuro. Adicionalmente, se observa una disminución en el flujo de caja operativo y el aumento en el ciclo de conversión de efectivo (especialmente por el efecto de las empresas recientemente adquiridas). Según lo señalado por la Compañía, se esperaría progresivamente revertida esta situación en el futuro.

En relación con las características de los instrumentos clasificados, cabe indicar que Alicorp mantiene instrumentos en circulación locales correspondientes al Tercer Programa de Bonos Corporativos, el cual le permite un saldo máximo en circulación de hasta S/1,000 millones (S/862 millones al 30 de junio de 2018). El uso de los recursos de este Programa ha sido la reestructuración de pasivos y no se encuentran sujetos al cumplimiento de resguardos financieros. Adicionalmente, el 26 de diciembre de 2017, a través de la Resolución SMV N°96-2017-SMV/11.1 se dispuso la inscripción y el registro del Prospecto Marco en el Registro Público de Valores del Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo, que permite tener un monto máximo en circulación de hasta S/1,500 millones.

Actualmente Alicorp viene evaluando realizar emisiones en el mercado local a fin de mejorar su perfil de vencimientos. Como hechos relevantes del periodo analizado, debe precisarse que en febrero de 2018 Alicorp creó una Vicepresidencia de Asuntos Corporativos con la finalidad de supervisar la comunicación de la Compañía, así como sus programas de responsabilidad social y asuntos ambientales. Por otro lado, producto de la gestión necesaria de las operaciones en el exterior se nombró a un nuevo Vicepresidente de Consumo Masivo Internacional.

En términos operativos, inició operaciones su nuevo Centro de Distribución en Huachipa, el mismo que permitirá aumentar en hasta 15% la capacidad de almacenamiento de Lima.

En opinión de Equilibrium, es relevante que la Compañía logre las sinergias estimadas producto de la adquisición de las operaciones en Bolivia e implemente estrategias comerciales que le permitan seguir expandiendo y consolidando sus operaciones. Lo señalado previamente permitirá el reconocimiento de mayores ingresos, una gestión adecuada de los márgenes y crecimiento en el EBITDA; los cuales repercutirían en un menor nivel de apalancamiento. Por otro lado, es relevante que Alicorp continúe manteniendo un nivel de riesgo de mercado controlado. Finalmente, Equilibrium continuará realizando el monitoreo del perfil de riesgo de los instrumentos clasificados y comunicará oportunamente cualquier variación.

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:

- 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 de la Compañía.
- Incursión de nuevos competidores que afecten la rentabilidad del negocio.
- Potenciales cambios regulatorios que impacten negativamente en el desarrollo del negocio.
- Pérdida de respaldo patrimonial.

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.

La estrategia de Crecimiento de Alicorp se enfoca en tres pilares: eficiencia, gente y crecimiento. Al primer semestre de 2018 la Compañía sigue realizando avances en desarrollar su programa de eficiencia, destacando que han logrado más de S/280 millones desde su implementación. Por otro lado, se viene impulsando la mentalidad de “Un Solo Alicorp” a fin de transferir conocimiento a través de toda la organización. No menos importante, resulta la estrategia de crecimiento, a través de un enfoque de liderazgo en sus categorías *core* y la expansión a nuevos mercados. Al respecto es relevante señalar que desde el 2012 se han realizado 8 adquisiciones, siendo las más recientes las llevadas a cabo en Bolivia que son detalladas en la sección siguiente.

Adquisición en Bolivia

El 17 de mayo de 2018, Alicorp a través de sus subsidiarias Holdco Bolivia Inversiones S.A. de Capital Fijo, Alicorp Holdco España S.L. y Alicorp Inversiones S.A. compró por US\$273.0 millones (S/894.4 millones) el 100% de las acciones de Industrias de Aceite S.A. (FINO) y Global Cassini S.L. Por dicha operación se registró contablemente una plusvalía de S/403.7 millones. Por otro lado, el 24 de julio de 2018, adquirió las acciones de las 3 empresas dueñas de las acciones de Sociedad Aceitera del Oriente S.R.L. (antes ADM SAO S.A.) por US\$115.0 millones.

Dichas adquisiciones permitirán incrementar sostenidamente el nivel de generación de la Compañía (+US\$480 millones en ventas para el 2018), y simultáneamente diversificar aún más el mix de productos y de unidades de operación productiva (debido a la incorporación de molienda).

Grupo Económico

Grupo Romero es un grupo empresarial peruano de amplia trayectoria. A través de sus filiales mantiene cerca del 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 se muestran las principales compañías que integran el Grupo.

Adicionalmente, en el Anexo III se detallan las principales empresas subsidiarias de Alicorp, algunas de las cuales se encuentran en proceso de consolidación.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

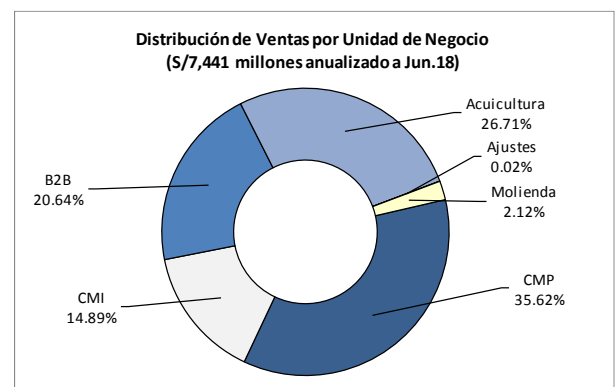
El accionariado, Directorio y plana gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo IV.

Dentro de los principales cambios en la estructura, destacan que en febrero de 2018 se creó la Vicepresidencia de Asuntos Corporativos – a cargo de la Sra. Magdalena Morales Valentín – con la finalidad de supervisar la comunicación de la Compañía, así como sus programas de responsabilidad social y asuntos ambientales. Por otro lado, a fin de gestionar de forma óptima las operaciones en el exterior se incorporó el Sr. José Antonio Cabrera Indacochea como Vicepresidente de Consumo Masivo Internacional.

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

Operaciones Productivas

La Compañía opera a través de cinco unidades de negocio, las mismas que le permiten tener presencia en América Latina y exportar a 23 países. En el siguiente gráfico se presenta la distribución de las ventas por unidad de negocio:



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. Al primer semestre de 2018, la unidad creció 8.9% respecto al mismo periodo, registrando ventas (12 últimos meses) de S/2,650 millones

(S/1,302 millones en el primer semestre), debido al lanzamiento de nuevos productos en sus categorías *core* (detergentes, aceites y pastas), así como por el cambio en su estrategia comercial.

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 2018, la unidad registra ventas anualizadas por S/1,108 millones¹, con un margen EBITDA de 4.7%. 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, la agresiva competencia en el mercado de pastas, así como la migración del consumo hacia el segmento económico. Por su parte, Alicorp viene implementando diversas estrategias de eficiencia y reestructuración de procesos a fin de beneficiarse del 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 30 de junio de 2018 las ventas aumentaron en 4.5% hasta ubicarse en S/747.9 millones. Por su parte, el margen de contribución EBITDA de la unidad se posicionó en 10.0%. Destaca el crecimiento reportado en las categorías de Aceites a Granel y Salsas (Plataforma de Gastronomía).

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 camarones) y Chile (truchas y salmónes). Comercializa sus productos a través de las marcas Nicovita y Salmofood.

Las ventas al primer semestre de 2018 aumentaron en 27.8% hasta representar en términos anualizados S/1,987.4 millones, y consolida su posición como la segunda unidad de negocio más relevante para Alicorp con una participación de 26.7% de las ventas consolidadas. El crecimiento durante el año se explica por i) la mejora en las técnicas de cultivo de camarón en la industria ecuatoriana, ii) el lanzamiento de nuevos productos, iii) el aumento en la cuota de mercado, iv) así como el dinamismo en la industria acuícola.

Molienda

Incorporada desde el segundo trimestre de 2018 a razón de la adquisición de FINO, que posee una producción de aceite doméstico verticalmente integrada. Cabe señalar que existen tres variables que influyen en el rendimiento de este nego-

cio: i) el área de cultivo del frejol de soya y semilla de girasol, ii) el rendimiento promedio por hectárea y iii) los precios internacionales de granos y sus derivados.

Durante los meses de mayo y junio el negocio aportó S/157.6 millones de ventas consolidadas con un margen EBITDA de -1.8%.

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 finalizar el primer semestre de 2018, las ventas anuales consolidadas muestran que Alicorp lidera todas las categorías de productos en los segmentos de negocio de Consumo Masivo Perú y B2B. Alicorp compete 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 representan el 32.60% del total, aumentando una posición relativa respecto a diciembre de 2017 (+289pbs.). Lo señalado previamente, fue compensado por la menor participación relativa del canal de distribuidores exclusivos (-181pbs.) y el canal moderno (-41pbs.); según se presenta en la siguiente tabla:

Canales de Distribución	2016	2017	Jun. 18
Mayoristas	30.93%	32.94%	32.27%
Distribuidores Exclusivos	23.78%	26.00%	24.19%
Clientes Industriales - Panaderías	33.79%	29.71%	32.60%
Canal Moderno	11.50%	11.35%	10.94%
Total	100%	100%	100%

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

Alicorp² utiliza los siguientes canales de distribución en el segmento de Consumo Masivo Perú: (i) Distribuidores Exclusivos, los mismos que representan el 48%, con un ticket promedio de venta de S/150, (ii) Mayoristas, representan el 25% 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 366 tiendas, representa el 17% del total de las ventas.

Según la información proporcionada en *conference call* correspondiente al segundo trimestre de 2018, la Compañía tiene como *guidance* lograr un crecimiento en ventas en el rango de 6.0%-8.0% para el presente ejercicio, a razón del mejor desempeño de los negocios en Perú, y el crecimiento internacional (especialmente el aporte de las adquisiciones en Bolivia durante la segunda mitad del presente ejercicio).

¹ Fino aportó S/60.8 millones en la venta de la unidad de Consumo Masivo Internacional al corte de la evaluación.

² Última información disponible en la Presentación Corporativa para Inversistas con información a febrero de 2018.

ANÁLISIS FINANCIERO ALICORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

El presente análisis corresponde a los Estados Financieros Consolidados; sin embargo, 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.

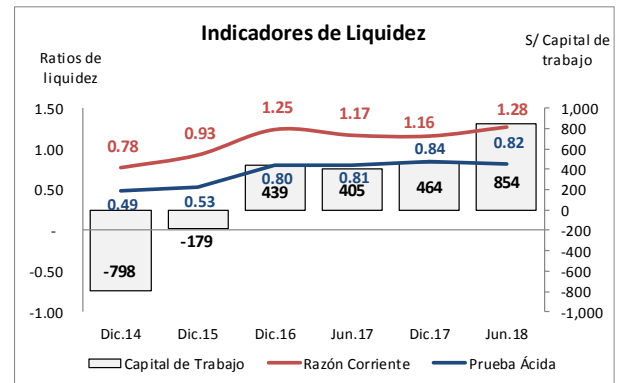
Activos y Liquidez

Al finalizar el primer semestre de 2018, los activos consolidados totalizaron S/8,392 millones, reflejando un dinamismo de 18.0% respecto al cierre de 2017. El desempeño durante la primera mitad del ejercicio obedece al crecimiento reportado en el activo corriente (+S/664 millones) producto del aumento en la partida de Inventarios y Cuentas por Cobrar Comerciales. Cabe destacar que al cierre del primer semestre la Compañía incorporó las operaciones de Fino, lo que consecuentemente impactó en las cuentas antes señaladas dado el mayor nivel de actividad reportado. Complementa a lo anterior, la existencia de ciclos propios en el negocio de Bolivia (especialmente de la molienda).

En menor proporción, el activo no corriente aumentó en 16.1% respecto al 2017 - situándose en S/4,440 millones – debido al reconocimiento de mayores activos en la partida de Plusvalía (+S/372 millones), así como de Propiedades Planta y Equipo (+S/194 millones). El crecimiento de ambas cuentas está asociado a la incorporación de las operaciones de FINO, en tanto el activo fijo recibió también el impacto favorable de adiciones realizadas durante el primer semestre del presente ejercicio por S/101.3 millones vinculadas a: i) adquisición de equipos para el proceso de envasado de la planta Molino Faucett, ii) equipos para las plantas de margarinas, salsas y envasado de aceites, iii) construcción de Planta de camarones (Honduras), iv) ampliación de la planta Inbalnor (Ecuador), y v) construcción de líneas de extrusión para alimentos balanceados de peces en Chile.

Cabe indicar que, dada la naturaleza de las operaciones que realiza la Compañía, las partidas contables de Propiedades, Planta y Equipo, además de Intangibles y Plusvalía agrupan el 46.2% del activo total al finalizar la primera mitad del ejercicio 2018.

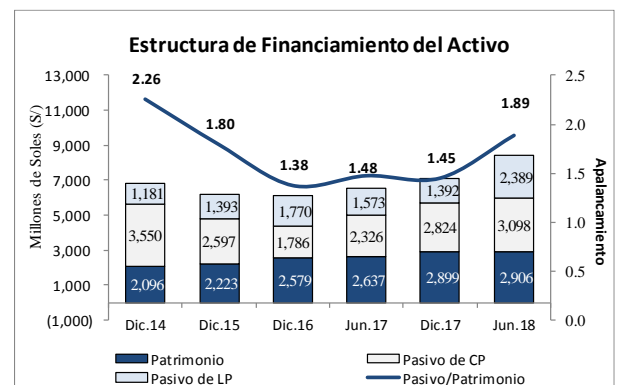
En relación a la liquidez, la Compañía ha venido acumulado en los últimos periodos un importante saldo en la partida de Efectivo y Equivalentes lo cual se encuentra explicado por las mejoras que gradualmente se han materializado en el ciclo de conversión de efectivo. Si bien al primer semestre se identifica un ajuste en los días promedios de pago – producto de la incorporación de la operación de Bolivia – la Tesorería viene desplegando diversos esfuerzos por seguir optimizando la gestión de sus recursos y minimizar cualquier impacto. Por su parte, la posición de liquidez del negocio le ha permitido consolidarse en el máximo histórico de capital de trabajo superavitario a la fecha de corte de evaluación.



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

Estructura Financiera y Solvencia

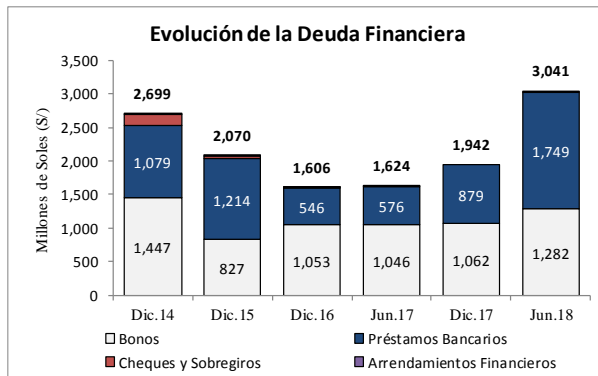
Al finalizar el primer semestre de 2018, Alicorp financia sus activos mayoritariamente a través de endeudamiento con terceros (65.4%) y en menor medida a través del patrimonio de sus accionistas (34.6%). En el último periodo evaluado se identifica un aumento en la participación relativa del endeudamiento como mecanismo de fondeo. En línea con lo indicado, el pasivo totalizó S/5,487 millones, aumentando en 30.2% respecto al cierre de 2017, especialmente por la incorporación de obligaciones financieras no corrientes en la primera mitad del presente ejercicio.



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

Las obligaciones financieras³ de Alicorp totalizaron S/3,041 millones al 30 de junio de 2018, llegando a representar el 55.4% del pasivo total; por otro lado, de considerar el saldo en la tesorería las obligaciones financieras netas son S/2,082 millones. El endeudamiento viene registrando una tendencia creciente en los últimos doce meses, y acumula un dinamismo de 87.20% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

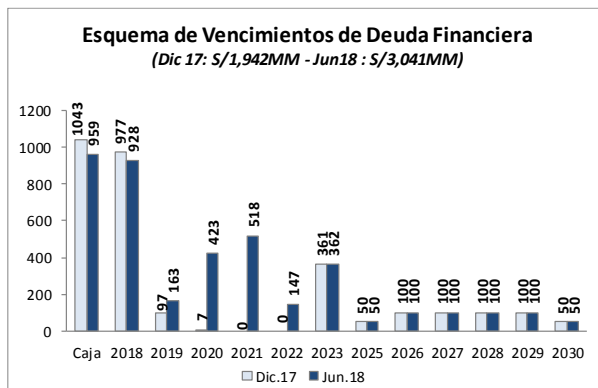
³ No incorpora financiamiento de primas ni instrumentos financieros derivados.



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

Durante la primera mitad del presente ejercicio la Compañía ha recibido el impacto favorable de condiciones de mercado propicias que le han permitido acumular endeudamiento financiero revolvente. Por otro lado, con la finalidad de adquirir las operaciones en Bolivia recibió endeudamiento bancario (*club deal*), los cuales fueron desembolsados en dos etapas: US\$285 millones para comprar Fino en mayo de 2018 y US\$115 millones en julio del presente ejercicio para adquirir ADM SAO. Lo señalado, hizo que al cierre del julio de 2018 la deuda financiera proforma totalizara S/3,418 millones.

A continuación se muestra el perfil de amortización de las obligaciones, en donde se identifica que cerca del 27% del endeudamiento tienen un vencimiento corriente en el presente ejercicio. Alicorp se encuentra evaluando la conveniencia de realizar emisiones en los siguientes meses a fin de suavizar su perfil de amortizaciones.



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

Respecto a la composición de la deuda financiera a junio de 2018, cabe indicar que esta se compone principalmente de Préstamos Bancarios (57.5%), Bonos Corporativos emitidos en Perú (28.3%), Bonos Corporativos emitidos en Bolivia (7.2%), Bonos Internacionales (6.7%) y operaciones de Arrendamiento Financiero (0.3%).

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 la recompra de dichas obligaciones, existiendo al 30 de junio de 2018 un saldo en circulación de US\$62.4 millones. A fin de mitigar cualquier situación de volatilidad en las condiciones de mercado, Alicorp emplea instrumentos de cobertura. La deuda de largo plazo de Alicorp S.A.A. registra una clasificación internacional de Baa3 (grado de inversión internacional) asignada por Moody's Investors Service con *Outlook* estable.

En diciembre de 2014, la Compañía regresó al mercado de capitales local a través de la colocación de un Tercer Programa de Bonos Corporativos. Cabe indicar que a la fecha de corte de evaluación existían cuatro series en circulación por S/862 millones, una de las cuales fue pagada según lo pactado en julio de 2018. Dichas obligaciones no cuentan con garantías específicas ni se encuentran sujetas al cumplimiento de resguardos financieros. Adicionalmente, la Compañía tiene inscrito en el mercado un Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo por el importe de S/1,500 millones; mayor detalle sobre los instrumentos clasificados se brinda en el Anexo V.

Producto de la incorporación de las operaciones de FINO, la Compañía ha consolidado cerca de S/217.9 millones de bonos corporativos emitidos localmente en Bolivia, correspondiente a emisiones realizadas en tres programas vigentes. Dichas operaciones se han realizado en Bolivianos, y en menor proporción en Dólares Americanos.

Debido al mayor endeudamiento adquirido en los últimos doce meses, el nivel de apalancamiento financiero (deuda financiera total / EBITDA⁴) de la Compañía aumentó interanualmente de 1.85 veces a 3.22 veces. Es importante que la Compañía continúe preservando su posición financiera y consolide las potenciales sinergias identificadas en las operaciones de Bolivia a fin de progresivamente ir revirtiendo los niveles alcanzados. Por su parte, dado que mantiene importantes saldos en Caja, el ratio de Deuda Neta en relación al EBITDA se ubicó en 2.21 veces⁵ (1.05 veces en junio de 2017). Cabe señalar que en el último *Conference Call* - correspondiente a la presentación de los resultados del segundo semestre - Alicorp anticipó mantener este indicador controlado en el rango de 2.2-2.6 veces.

El patrimonio neto consolidado de Alicorp se posicionó en S/2,906 millones al 30 de junio de 2018 (+0.2% respecto al cierre de 2017). La partida más significativa del patrimonio está vinculada a los Resultados Acumulados⁶ (49.5% respecto al total del patrimonio), el cual al ser de libre disponibilidad no permitiría la estabilidad del patrimonio en el futuro y consecuentemente del indicador de apalancamiento contable. Cabe indicar que en los últimos cuatro ejercicios el patrimonio ha mostrado estabilidad.

Al respecto, es relevante indicar que la Política de Reparto de Dividendos de la Compañía establece la distribución de por lo menos el 10% de las utilidades de cada ejercicio luego

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

⁵ De considerar el EBITDA Proforma de Fino de los últimos doce meses el indicador se ubicaría en 2.03 según lo reportado por Alicorp.

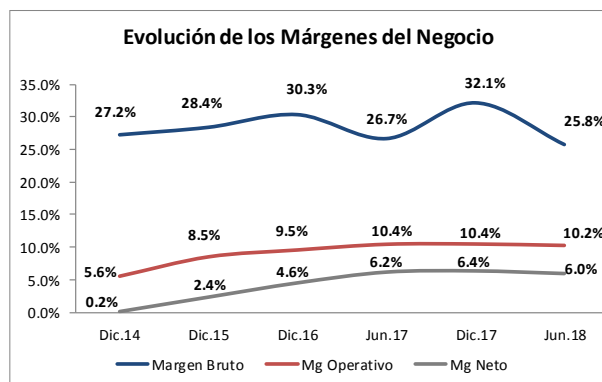
⁶ Existe un saldo consolidado de S/1,439 millones, en la cuenta de Resultados Acumulados de utilidades generadas, que al ser de libre disposición, podrían ser distribuidos en el futuro.

de la aprobación de la Junta Obligatoria Anual de Accionistas; en línea con lo señalado, históricamente el ratio promedio de pago muestra una tasa cercana a 41.7% desde el 2014 a la fecha de corte de evaluación. La distribución más reciente corresponde a la realizada el 25 de mayo del presente ejercicio por S/205.1 millones, ejecutada en virtud del acuerdo de la JGA del 27 de marzo de 2018.

El nivel de apalancamiento contable consolidado aumentó a 1.89 veces (1.45 veces en diciembre de 2017). El desempeño de esta partida está asociado al crecimiento reportado en el endeudamiento financiero, y en menor proporción por mayores cuentas por pagar comerciales. En la medida que progresivamente las operaciones en el exterior se consoliden, podría anticiparse un desempeño favorable en este indicador en el futuro.

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al finalizar el primer semestre de 2018, las ventas consolidadas se ubicaron en S/3,834 millones, creciendo en 14.7% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. El resultado se explica por el crecimiento en las ventas de acuicultura (+S/231 millones) producto de las mejoras continuas en las técnicas de cultivo de camarón en Ecuador, el desempeño de las innovaciones que viene realizando la Compañía, así como el aumento en la cuota de mercado; y en menor medida por la incorporación del negocio de molienda en Bolivia (+S/157.6 millones) y el desempeño favorable de la unidad de consumo masivo de Perú (+S/106.4 millones) debido a los lanzamientos e innovaciones del semestre y la materialización de la estrategia de segmentación por sector económico.



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

Los costos de venta aumentaron interanualmente en mayor proporción que los ingresos (+16.1%), lo cual afectó el margen bruto de la operación. Durante la primera mitad del ejercicio, el resultado recibió el impacto de mayores precios de materias primas (especialmente por el aumento en el precio del trigo) y gastos no recurrentes. A pesar de lo anterior, es importante destacar que Alicorp está ejecutando un programa de eficiencias en el costo que ha permitido obtener diversos ahorros – cerca de S/51.3 millones al primer semestre - como los obtenidos en manufactura y compras.

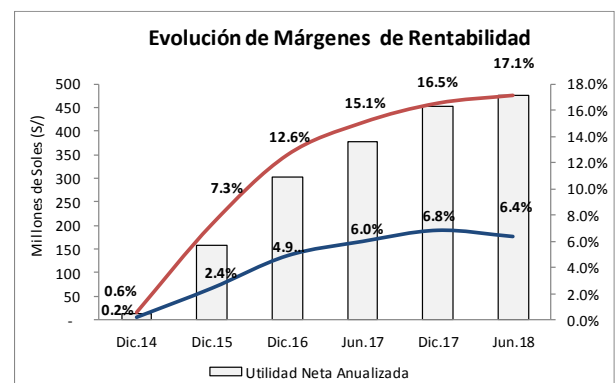
Los gastos de administración, ventas y distribución se posicionaron en S/595.2 millones al 30 de junio de 2018, mientras en términos relativos al ingreso representaron el 15.5%.

Adicionalmente, Alicorp reconoce otros Componentes Operativos (Otros Ingresos Operativos + Otros Gastos Operativos + Otras Ganancias) debido a sus operaciones de cobertura, devoluciones de impuestos, alquileres, entre otros; cuenta que al concluir el primer semestre de 2018 reportó un saldo neto de -S/1.0 millones, y dista de forma significativa de la pérdida que se registró en el 2014 por sus operaciones con derivados. Lo señalado, hizo posible que el margen operativo no registre variación significativa y se mantenga en 10.2% (10.4% en el mismo periodo del ejercicio anterior).

Por su parte, los ingresos financieros aumentaron en S/9.6 millones en relación a junio de 2017 explicado por el importante saldo gestionado en la tesorería, en tanto los gastos financieros aumentaron en S/17.1 millones (24.8%) producto del incremento registrado en el endeudamiento. Cabe destacar que la Compañía compensó el mayor endeudamiento a través de un menor costo de endeudamiento promedio (interanualmente disminuyó de 8.2% a 5.2%).

Durante el semestre, Alicorp reconoció pérdidas cambiarias por S/6.6 millones, lo cual evidencia un ligero aumento de S/2.1 millones respecto al mismo periodo del ejercicio previo. Es importante señalar que la Compañía realiza operaciones de cobertura con la finalidad de mitigar su exposición al riesgo cambiario, siendo importante señalar que de excluir la deuda por las operaciones de Bolivia (FINO), únicamente el 1.14% del endeudamiento tendría exposición real.

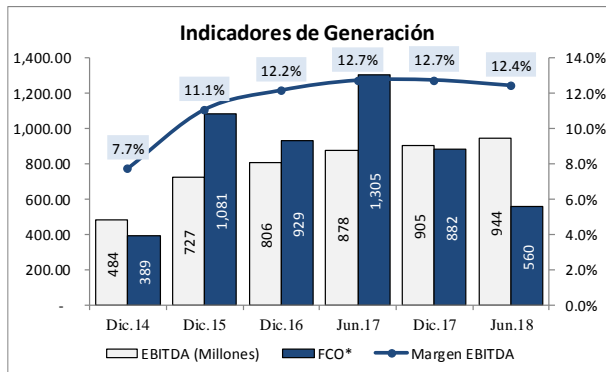
Al cierre del 30 de junio de 2018, la Compañía reportó una Utilidad Neta de S/229.1 millones, aumentando en 10.6% en relación al mismo periodo del ejercicio 2017. Lo señalado ha permitido que el retorno promedio anualizado de los accionistas y el activo (ROAE y ROAA, respectivamente) se posicione en 17.1% y 6.4%. Es destacable que los márgenes de rentabilidad presentan consistentemente una tendencia favorable, según se presenta a continuación:



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

El desempeño operativo de la Compañía ha sido positivo durante el presente año, esto le ha permitido reflejar un EBITDA consolidado de S/943.8 millones; cifra que es el máximo histórico de los últimos periodos evaluados. Lo indicado previamente, ha posibilitado que en términos relativos al ingreso el margen se posicione en 12.43% a la fecha de corte. Según la información proporcionada en el último

Conference Call de la Compañía a junio de 2018, la Compañía espera mantener este desempeño en la segunda mitad del año y obtener un margen EBITDA consolidado en el rango de 12% a 13%. En el presente gráfico se muestra la evolución histórica de los indicadores de generación:

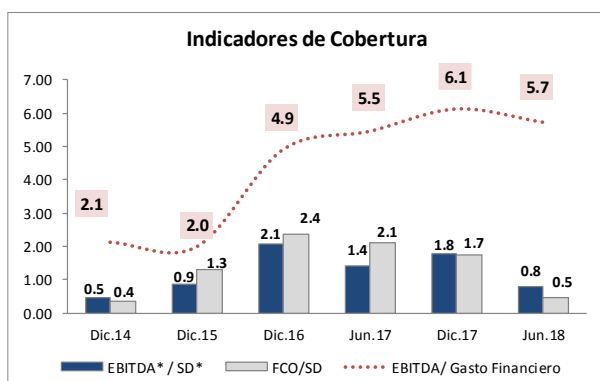


Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Cabe indicar que, de analizar el desempeño individual de Alicorp S.A.A., el EBITDA anualizado se ubica en S/271.4 millones (+1.8% respecto a junio de 2017) y aporta 60.2% del EBITDA total del Grupo.

A pesar del mayor nivel de actividad y ventas, el Flujo de Caja Operativo (FCO) Consolidado retrocedió a S/559.7 millones (S/882.3 millones en diciembre de 2017) producto del efecto del ajuste en el ciclo de conversión de pago por la incorporación de las operaciones de FINO en Bolivia, así como el aumento en el pago de impuesto a las ganancias.

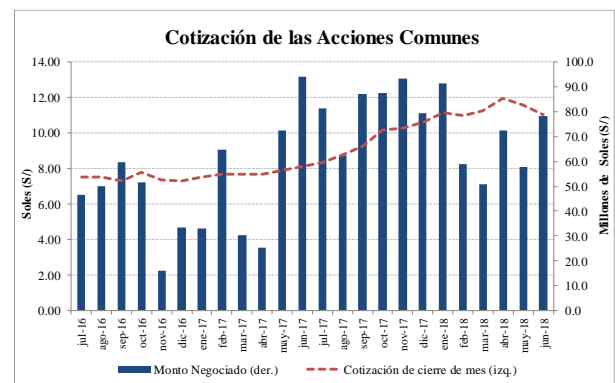
Lo señalado en el párrafo previo, así como el vencimiento próximo de algunas obligaciones propició un ajuste en las coberturas del FCO al servicio de deuda, (interanualmente de 2.11 veces a 0.47 veces). Simultáneamente, la cobertura del EBITDA consolidado al servicio de deuda registró la misma tendencia y se ubicó en 0.79 veces. Es relevante indicar que en las siguientes evaluaciones se esperaría una recuperación en estos indicadores a niveles superiores a 1.0 vez debido a que ya se han realizado algunas amortizaciones con el objetivo de mejorar el perfil de vencimientos.



De considerar únicamente la información individual de Alicorp, la cobertura que brinda el FCO y el EBITDA al servicio de deuda se ubica a la fecha de corte de la evaluación en 0.67 y 1.18 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 2018, 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 segundo semestre fue de S/11.05, registrando una rentabilidad de 35.7% respecto al cierre de diciembre de 2017. En relación a la liquidez, destaca que dicha acción presenta una importante frecuencia de negociación al ubicarse en niveles cercanos al 100%; esto le ha permitido formar parte de diversos índices bursátiles, destacándose su presencia en el *Ishares MSCI All Peru Capped Index Fund* – EPU. Adicionalmente, es relevante señalar que en julio de 2018 las acciones de Alicorp han sido reconocidas en la cartera del índice de Buen Gobierno Corporativo por el periodo 2018-2019.



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

Respecto a las Acciones de Inversión, se encuentran listadas desde 1980 en la BVL y, al cierre del segundo trimestre de 2018, mantiene inscritas 7,388,470 Acciones a un valor nominal de S/1.0 cada una. Sobre dichas acciones, es importante señalar 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 2018 fue de S/9.7, mostrando una rentabilidad anualizada de 38.57%; sin embargo, cabe mencionar que presenta una frecuencia de negociación acotada.

ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS

De acuerdo a lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de los mismos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Equilibrium comunica al mercado que 31 de julio de 2018, los ingresos percibidos de Alicorp correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.131% de sus ingresos totales.

ALICORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En Miles de Soles)	Dic.14	Dic. 15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Activo Corriente						
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	99,521	112,529	273,483	703,414	1,043,381	958,952
Otros Activos Financieros	332,674	52,767	13,537	26,515	196,012	182,856
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras	1,185,990	1,084,921	1,069,117	1,101,558	1,099,790	1,337,765
Inventarios	987,579	1,010,787	779,036	823,503	883,700	1,374,239
Activos por Impuestos a las Ganancias	103,186	93,903	26,705	12,602	13,242	25,523
Otros Activos no Financieros	19,934	33,244	23,011	24,904	27,127	35,108
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición	23,047	30,033	39,797	38,191	25,125	37,578
Total Activo Corriente	2,751,931	2,418,184	2,224,686	2,730,687	3,288,377	3,952,021
Activo No Corriente						
Otros Activos Financieros	328,833	222,967	309,768	315,695	361,103	385,144
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Participación	24,179	17,890	18,898	18,937	15,887	15,888
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras	68,058	58,419	106,419	90,854	76,480	58,558
Activos Biológicos	0	790	932	889	887	767
Propiedades, Planta y Equipo	2,073,569	2,022,448	1,946,249	1,884,589	1,865,624	2,059,198
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	591,905	545,268	567,589	543,360	549,882	591,883
Activos por Impuestos Diferidos y otros	90,868	102,353	91,536	97,798	104,787	105,159
Plusvalía	897,622	825,347	867,994	853,682	851,626	1,223,808
Total Activo No Corriente	4,075,034	3,795,482	3,909,385	3,805,804	3,826,276	4,440,405
TOTAL ACTIVOS	6,826,965	6,213,666	6,134,071	6,536,491	7,114,653	8,392,426
Pasivo Corriente						
Pasivos Financieros	1,169,809	523,467	254,705	458,245	962,280	1,060,975
- Endeudamiento revolvente	167,963	25,541	22,000	236,000	603,000	349,000
- Porción Corriente de LP y otros no revolventes	1,001,846	497,926	232,705	222,245	359,280	711,975
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras	1,100,148	1,409,319	1,351,933	1,687,079	1,613,003	1,839,292
Provisión por Beneficios a los Empleados	84,761	101,737	128,953	117,337	163,066	141,889
Otras Provisiones	15,202	26,666	33,812	27,154	33,822	28,066
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	10,370	12,699	16,540	35,846	51,794	27,687
Total Pasivo Corriente	3,550,099	2,597,355	1,785,943	2,325,661	2,823,965	3,097,909
Pasivos Financieros	1,814,782	1,565,877	1,375,824	1,190,322	999,979	1,997,170
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras	105,560	13,867	11,209	0	0	0
Provisión por Beneficios a los Empleados	6,475	3,593	4,985	5,923	5,884	14,500
Otras Provisiones	3,006	2,810	3,060	2,509	6,693	8,729
Pasivos por Impuestos Diferidos	420,836	330,625	374,510	374,736	379,189	368,534
Total Pasivo No Corriente	2,350,659	1,916,772	1,769,588	1,573,490	1,391,745	2,388,933
TOTAL PASIVO	4,730,949	3,990,660	3,555,531	3,899,151	4,215,710	5,486,842
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	169,438	169,438	169,438	169,438	170,227	166,607
Resultados Acumulados	989,205	891,053	1,002,895	1,186,496	1,185,423	1,438,806
Resultado del Ejercicio	12,035	157,473	302,139	207,099	453,065	229,102
Otras Reservas de Patrimonio	61,607	127,665	227,043	194,760	220,391	200,757
Participaciones no Controladoras	9,151	22,797	22,445	24,967	15,257	15,732
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,096,016	2,223,006	2,578,540	2,637,340	2,898,943	2,905,584
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	6,826,965	6,213,666	6,134,071	6,536,491	7,114,653	8,392,426

ALICORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE RESULTADOS (En Miles de Soles)	Dic.14	Dic. 15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Ventas netas	6,282,995	6,580,488	6,628,789	3,341,789	7,101,425	3,833,380
Costo de Ventas	-4,571,288	-4,713,108	-4,620,803	-2,450,730	-4,823,162	-2,845,674
Utilidad Bruta	1,711,707	1,867,380	2,007,986	891,059	2,278,263	987,706
Gastos de Administración	-350,453	-373,360	-409,166	-236,356	-489,342	-266,116
Gastos de Ventas y Distribución	-818,384	-910,178	-937,378	-299,965	-994,480	-329,083
Otros Ingresos Operativos	40,551	31,231	15,368	10,032	11,263	20,701
Otros Gastos Operativos	-21,619	-24,418	-36,238	-18,574	-54,533	-23,921
Otras Ganancias (Pérdidas)	-207,497	-30,040	-8,296	881	-10,828	2,249
Utilidad Operativa	354,305	560,615	632,276	347,077	740,343	391,536
Ingresos Financieros	15,778	77,427	13,883	21,925	55,883	31,510
Gastos Financieros	-228,251	-366,652	-163,842	-68,831	-147,394	-85,889
Ganancia de Asociadas	-549	-6,535	1,065	84	-2,985	0
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	141,283	264,855	483,382	300,255	645,847	337,157
Diferencia de Cambio	-81,272	-31,917	-20,381	-4,477	-5,300	-6,574
Utilidad antes del Impuesto a la renta	60,011	232,938	463,001	295,778	640,547	330,583
Impuesto a la Renta	-47,644	-75,465	-160,862	-88,679	-187,482	-101,481
Ganancia de Operaciones Discontinuas	-332	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	12,035	157,473	302,139	207,099	453,065	229,102

RATIOS	Dic.14	Dic. 15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
SOLVENCIA						
Pasivo/Patrimonio	2.26	1.80	1.38	1.48	1.45	1.89
Pasivo/Activo	0.69	0.64	0.58	0.60	0.59	0.65
Pasivo Corriente/Pasivo total	0.75	0.65	0.50	0.60	0.67	0.56
Activo Fijo/Patrimonio	0.99	0.91	0.75	0.71	0.64	0.71
Deuda Financiera/Pasivo	0.57	0.52	0.45	0.42	0.46	0.55
Deuda Financiera/ Patrimonio	1.29	0.93	0.62	0.62	0.67	1.05
Deuda Financiera Total /EBITDA	5.58	2.85	1.99	1.85	2.15	3.22
Deuda Neta / EBITDA	5.37	2.69	1.65	1.05	0.99	2.21
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte./Pasivo Cte.)	0.78	0.93	1.25	1.17	1.16	1.28
Prueba Ácida	0.49	0.53	0.80	0.81	0.84	0.82
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.03	0.04	0.15	0.30	0.37	0.31
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	-798,168	-179,171	438,743	405,026	464,412	854,112
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	18.60%	19.51%	20.31%	16.05%	20.89%	15.53%
Gastos financieros/ Ingresos	3.63%	5.57%	2.47%	2.06%	2.08%	2.24%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	56.0	55.2	50.3	48.4	49.8	42.8
Días promedio de Cuentas por Pagar	75.6	92.6	84.9	94.2	100.1	88.5
Días promedio de Inventarios	77.8	84.3	72.1	63.5	60.5	64.8
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	58.2	46.9	37.4	17.8	10.2	19.1
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	27.24%	28.38%	30.29%	26.66%	32.08%	25.77%
Margen Operativo	5.64%	8.52%	9.54%	10.39%	10.43%	10.21%
Margen Neto	0.19%	2.39%	4.56%	6.20%	6.38%	5.98%
ROAA	0.19%	2.42%	4.89%	5.99%	6.84%	6.36%
ROAE	0.56%	7.29%	12.59%	15.06%	16.54%	17.14%
GENERACIÓN						
FCO	388,960	1,081,229	929,409	596,140	882,300	273,513
FCO anualizado	388,960	1,081,229	929,409	1,305,051	882,300	559,673
EBITDA	484,128	727,224	805,722	430,322	904,657	469,452
EBITDA anualizado	484,128	727,224	805,722	878,476	904,657	943,787
Margen EBITDA*	7.71%	11.05%	12.15%	12.72%	12.74%	12.43%
COBERTURAS						
EBITDA* / Gastos Financieros*	2.12	1.98	4.92	5.47	6.14	5.74
EBITDA* / Servicio de Deuda*	0.46	0.87	2.06	1.42	1.79	0.79
FCO* / Gastos Financieros*	1.70	2.95	5.67	8.12	5.99	3.40
FCO* / Servicio de Deuda*	0.37	1.29	2.38	2.11	1.74	0.47

* Indicadores Anualizados

ALICORP S.A.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En Miles de Soles)	Dic.14	Dic. 15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Activo Corriente						
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	16,617	15,175	155,058	525,629	776,208	483,522
Otros Activos Financieros	282,289	25,816	10,716	7,571	165,699	111,536
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras cuentas por Cobrar	548,670	603,344	668,068	615,720	706,124	774,649
Inventarios	508,323	522,384	374,300	470,263	494,242	533,990
Activos por Impuestos a las Ganancias	81,674	76,580	0	0	0	0
Otros Activos no Financieros	16,651	27,225	17,316	20,824	21,044	29,261
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición	14,953	24,087	35,248	33,816	9,085	9,357
Total Activo Corriente	1,469,177	1,294,611	1,260,706	1,673,823	2,172,402	1,942,315
Activo No Corriente						
Otros Activos Financieros	76,889	13,016	14,586	13,849	11,801	11,753
Inversiones Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociadas	2,235,309	2,311,073	2,387,302	2,387,195	2,461,327	3,018,090
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras cuentas por Cobrar	782	2,155	168,886	161,745	136,434	151,985
Activos Biológicos	0	0	0	0	0	0
Propiedades, Planta y Equipo	1,238,538	1,201,554	1,128,195	1,100,613	1,098,119	1,096,027
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	114,201	117,519	117,246	111,943	127,624	130,286
Activos por Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Plusvalía	154,739	154,739	154,739	154,739	154,739	153,630
Total Activo No Corriente	3,820,458	3,800,056	3,970,954	3,930,084	3,990,044	4,561,771
TOTAL ACTIVOS	5,289,635	5,094,667	5,231,660	5,603,907	6,162,446	6,504,086
Pasivo Corriente						
Pasivos Financieros	762,439	356,660	148,946	353,153	881,388	703,953
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	801,828	1,138,076	1,053,060	1,351,855	1,245,636	1,317,209
Provisión por Beneficios a los Empleados	34,431	45,108	72,526	69,682	90,247	70,348
Otras Provisiones	6,045	11,461	12,304	12,304	21,646	24,910
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	0	13,489	28,982	34,442	15,113
Total Pasivo Corriente	1,604,743	1,551,305	1,300,325	1,815,976	2,273,359	2,131,533
Pasivo No Corriente						
Pasivos Financieros	1,499,832	1,264,508	1,287,621	1,105,742	939,588	1,424,845
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	13,867	13,867	11,209	0	0	0
Provisión por Beneficios a los Empleados	4,082	1,687	2,277	3,228	3,722	95
Pasivos por Impuestos Diferidos	80,246	63,091	74,133	66,588	62,091	57,761
Total Pasivo No Corriente	1,598,027	1,343,153	1,375,240	1,175,558	1,005,401	1,482,701
TOTAL PASIVO	3,202,770	2,894,458	2,675,565	2,991,534	3,278,760	3,614,234
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	169,438	169,438	169,438	169,438	170,227	166,607
Resultados Acumulados	884,517	894,938	1,002,543	1,189,018	1,185,393	1,439,281
Resultado del Ejercicio	10,421	153,588	302,491	204,577	453,095	228,627
Otras Reservas de Patrimonio	167,909	127,665	227,043	194,760	220,391	200,757
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,086,865	2,200,209	2,556,095	2,612,373	2,883,686	2,889,852
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5,289,635	5,094,667	5,231,660	5,603,907	6,162,446	6,504,086

ALICORP S.A.A

ESTADO DE RESULTADOS (En Miles de Soles)	Dic.14	Dic. 15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Ventas Netas	3,926,549	3,913,878	4,040,731	1,921,970	4,230,270	2,052,555
Costo de Ventas	-2,884,767	-2,828,731	-2,783,686	-1,404,418	-2,822,091	-1,476,048
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	1,041,782	1,085,147	1,257,045	517,552	1,408,179	576,507
Gastos de ventas y Distribución	-524,385	-596,447	-621,803	-172,200	-645,171	-194,656
Gastos de Administración	-207,552	-211,687	-245,460	-138,175	-293,875	-168,959
Otros Ingresos Operativos	3,809	22,506	44,717	20,859	38,345	24,879
Otros Gastos Operativos	0	0	-20,425	-7,812	-19,386	-10,933
Otras Ganancias (Pérdidas)	-171,928	-8,631	-413	-51	-8,290	2,378
UTILIDAD DE OPERACION	141,726	290,888	413,661	220,173	479,802	229,216
Ingresos Financieros	4,423	50,588	8,764	14,736	43,460	18,755
Gastos Financieros	-120,513	-259,065	-105,483	-49,899	-99,074	-54,737
Ganancia de Asociadas	60,244	110,266	104,305	86,423	154,356	100,496
UTILIDAD ANTES DE DIFERENCIA EN CAMBIO	85,880	192,677	421,247	271,433	578,544	293,730
Diferencias de cambio	-57,603	-13,339	-12,700	-7,626	-7,783	-3,819
Utilidad antes de impuestos	28,277	179,338	408,547	263,807	570,761	289,911
Impuesto a la Renta	-17,524	-25,750	-106,056	-59,230	-117,666	-61,284
Ganancia de Operaciones Discontinuas	-332	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	10,421	153,588	302,491	204,577	453,095	228,627
RATIOS	Dic.14	Dic. 15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
SOLVENCIA						
Pasivo/Patrimonio	1.53	1.32	1.05	1.15	1.14	1.25
Pasivo/Activo	0.61	0.57	0.51	0.53	0.53	0.56
Pasivo Corriente/Pasivo total	0.50	0.54	0.49	0.61	0.69	0.59
Activo Fijo/Patrimonio	0.59	0.55	0.44	0.42	0.38	0.38
Deuda Financiera/Pasivo	0.63	0.55	0.53	0.85	0.55	0.98
Deuda Financiera/ Patrimonio	0.97	0.73	0.55	0.97	0.63	1.22
Deuda Financiera Total /EBITDA	9.23	4.10	2.78	4.58	3.20	6.22
Deuda Neta / EBITDA	9.15	4.06	2.48	3.63	1.83	5.37
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte./Pasivo Cte.)	0.92	0.83	0.97	0.92	0.96	0.91
Prueba Ácida	0.59	0.48	0.67	0.65	0.73	0.65
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.01	0.01	0.12	0.29	0.34	0.23
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	-135,566	-256,694	-39,619	-142,153	-100,957	-189,218
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	18.64%	20.65%	21.46%	16.15%	22.20%	17.72%
Gastos financieros/ Ingresos	3.07%	6.62%	2.61%	2.60%	2.34%	2.67%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	44.4	44.3	46.2	47.4	45.4	44.8
Días promedio de Cuentas por Pagar **	41.0	45.2	47.9	43.0	49.7	49.2
Días promedio de Inventarios	63.4	66.5	48.4	60.3	63.0	65.1
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	66.8	65.7	46.6	64.7	58.7	60.7
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	26.53%	27.73%	31.11%	26.93%	33.29%	28.09%
Margen Operativo	3.61%	7.43%	10.24%	11.46%	11.34%	11.17%
Margen Neto	0.27%	3.92%	7.49%	10.64%	10.71%	11.14%
ROAA	0.22%	2.96%	5.9%	7.07%	8.0%	7.88%
ROAE	0.49%	7.17%	12.7%	15.14%	16.7%	17.34%
GENERACIÓN						
FCO	259,499	814,402	570,828	388,531	498,183	209,977
EBITDA	218,844	391,102	509,949	266,667	563,583	271,369
Margen EBITDA	5.57%	9.99%	12.62%	13.64%	13.32%	13.03%
COBERTURAS						
EBITDA* / Gastos Financieros*	1.82	1.51	4.83	5.45	5.69	5.47
EBITDA* / Servicio de Deuda*	0.25	0.64	2.19	2.45	1.40	1.18
FCO* / Gastos Financieros*	2.15	3.14	5.41	8.45	5.03	3.08
FCO* / Servicio de Deuda*	0.29	1.32	2.46	3.80	1.24	0.67

* Indicadores Anualizados.

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

ANEXO I

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN * – ALICORP S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.12.17) **	Clasificación Actual (Al 30.06.18)	Definición de Categoría Actual
Tercer Programa de Bonos Corporativos	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo - LP	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo - CP	EQL1+.pe	EQL1+.pe	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.
Acciones Comunes y de Inversión	1ª Clase.pe	1ª Clase.pe	El más alto nivel de solvencia y mayor estabilidad en los resultados económicos del emisor.

* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

**Sesión de Comité del 27 de abril de 2018.

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
Palmas del Espino S.A. y Subsidiarias	Agrícola e Industrial
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

Fuente: Grupo Romero / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III

PRINCIPALES EMPRESAS SUBSIDIARIAS DE ALICORP S.A.A.

País	Compañía	Porcentaje de Participación
Ecuador	Vitapro Ecuador Cía. Ltda.	100.00
Perú	Vitapro S.A.	100.00
Uruguay	Alicorp Uruguay S.R.L.	100.00
Perú	Alicorp Inversiones S.A.	100.00
Chile	Vitapro Chile S.A.	100.00
España	Alicorp Holdco España S.L.	100.00
Ecuador	Inbalnor S.A.	75.00
Perú	Cernical Group S.A.	100.00
Brasil	Pastificio Santa Amalia S.A. (a)	100.00
Perú	Global Alimentos S.A.C.	100.00
Ecuador	Alicorp Ecuador S.A.	100.00
Honduras	Alicorp Honduras S.A.	100.00
Perú	Prooriente S.A.	100.00
Perú	Industrias Teal S.A. (b)	99.26
Uruguay	Colcun S.A.	100.00
España	Global Cassini S.L.	100.00
Bolivia	Holdco Bolivia Inversiones S.A.	100.00
Bolivia	Industrias de Aceite S.A.	100.00
Perú	R. Trading S.A.	100.00
Argentina	TVBC S.C.A.	100.00
Islas Vírgenes Británicas	Downford Corporation	100.00
Argentina	Sanford S.A.C.I.F.I y A.	100.00
Honduras	Vitapro Honduras S.A. de C.F. (c)	100.00
Argentina	Pastas Especiales S.A.	100.00
Colombia	Alicorp Colombia S.A.	100.00
Perú	Masterbread S.A.	75.00
Argentina	Alicorp Argentina S.C.A. (d)	100.00

(a) Con fecha 1 de setiembre de 2016, la Junta de Accionistas de Pastificio Santa Amalia S.A. aprobó la fusión por absorción con Alicorp Do Brasil Participações, la cual se hizo efectiva a partir de esa misma fecha.

(b) Con fecha 12 de agosto de 2016, la Junta de Accionistas de Industrias Teal S.A. aprobó la fusión por absorción con Molinera Inca S.A., la cual se hizo efectiva a partir del 1 de setiembre de 2016.

(c) Con fecha 11 de febrero de 2016, las subsidiarias Alicorp Holdco España S.L. y Vitapro S.A., constituyeron la sociedad denominada Vitapro Honduras S.A. de C.F, la cual tendrá como principal actividad de producción y comercialización de productos de acuicultura. La Gerencia estima que esta subsidiaria iniciará operaciones comerciales durante el 2018

Inoperativas:

Argentina	Sulfargen S.A.	100.00
Ecuador	Agassycorp S.A.	100.00
Chile	Cetecsal S.A.	100.00
Perú	Consorcio Distribuidor Iquitos S.A.	100.00
Guatemala	Alicorp Guatemala S.A.	-

(d) Con fecha el 1 de enero de 2018, Alicorp Argentina S.C.A. absorbió mediante fusión simple el patrimonio neto de las sociedades Alicorp San Juan S.A. e Italo Manera S.A.

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 30.06.2018

Accionistas	Participación
Birmingham Merchant S.A.	11.04%
AFP Integra S.A.	10.58%
Prima AFP S.A.	7.79%
Grupo Piurano de Inversiones S.A.	7.79%
Profuturo AFP S.A.	7.34%
Atlantic Security Bank	5.10%
Otros	50.35%
Total	100.00%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.06.2018

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 30.06.2018

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
Cabrera Indacochea, José Antonio	Vicepresidente de Consumo Masivo Internacional
Morales Valentín, Magdalena Sofía	Vicepresidenta de Asuntos Corporativos

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 a la fecha de emisión del presente informe se detallan a continuación:

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

	Cuarta Emisión
Monto máximo del Programa	S/1,000 millones o su equivalente en dólares
Monto Emitido	S/159.95 millones
Monto en circulación	S/159.95 millones
Plazo	7 años
Tasa	7.81250%
Fecha de Colocación	22 de marzo de 2016
Fecha de Redención	23 de marzo de 2023
Pago de Intereses	Semestral

Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo

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 señalar que el destino de dichos recursos será sustituir o reestructurar pasivos.

© 2018 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.