



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

ALICORP S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 07 de diciembre de 2017

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

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

Las categorías asignadas se sustentan en el importante posicionamiento y liderazgo que mantiene la Compañía en el mercado local de consumo, el mismo que, a través de un diversificado *mix* de marcas, le permite registrar un importante nivel de penetración en todos los sectores socioeconómicos. Adicionalmente, aporta favorablemente la importante infraestructura que cuenta el negocio, así como la red de distribución que cuenta a nivel nacional y que le permite generar eficiencias importantes en relación a otras empresas del sector de consumo. Por otro lado, destaca la flexibilidad del negocio para poder desarrollar nuevos productos en función a las necesidades del consumidor.

De igual manera, fue considerado positivo en la evaluación el importante desempeño financiero del negocio, que a través de una estrategia enfocada en el crecimiento, la búsqueda de eficiencias y la gestión de personas ha permitido mejorar consistentemente los resultados. En línea con lo anterior, la utilidad al tercer trimestre aumentó en 47.4% respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo, en tanto el desempeño operativo – medido a través del indicador EBITDA consolidado anualizado – se ubicó en el máximo histórico de S/897.4 millones; todo ello en un contexto en el cual el mercado experimentó un entorno cada vez más competitivo.

Instrumento

Clasificación*

Bonos Corporativos

AAA.pe

Acciones Comunes y Acciones de Inversión

1^{ra} Clase.pe

También resulta favorable para el negocio el acotado nivel de apalancamiento financiero neto (Deuda Neta/ EBITDA), el cual en la presente evaluación se ubicó en el mínimo de 0.98 veces (1.65 veces en diciembre de 2016) debido a los importantes saldos gestionados por la tesorería a razón de la importante capacidad de generación de flujo de efectivo en el presente ejercicio producto de mejoras significativas en las condiciones comerciales con proveedores. Al respecto es importante precisar que el negocio tiene la expectativa de no superar el límite de 2.5 veces en este indicador.

No menos importante, se considera el respaldo y compromiso patrimonial por parte de sus accionistas controladores, los cuales integran uno de los grupos económicos más importantes del Perú – Grupo Romero – que administran más de S/15,700 millones en activos.

Finalmente, resulta positiva la importante perspectiva de crecimiento del negocio, así como la experiencia del Directorio y el Equipo Gerencial.

En relación a las características de los instrumentos clasificados, es de señalar que en el mes de diciembre de 2014 la Compañía regresó al mercado de capitales local a través del Tercer Programa de Bonos Corporativos, el cual le permite un saldo máximo en circulación de hasta S/1,000 millones. Es así que a la fecha del presente informe se han realizado cinco emisiones, siendo la más reciente la emitida en julio de 2017 por S/138.9 millones. A la fecha, las emisiones bajo el Tercer Programa de Bonos Corporativos acumulan un saldo de S/977.3 millones. El uso de dichos recursos ha sido la reestructuración de pasivos y no se encuentran sujetos al cumplimiento de resguardos financieros.

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

Como hechos relevantes del periodo analizado, debe indicarse que Alicorp ha realizado cambios en algunas posiciones Gerenciales. Es así que el 25 de enero de 2017 se anunció la renuncia del señor Salvador Renato Falbo a la Vicepresidencia de Consumo Masivo Internacional, en tanto que el 13 de febrero de 2017 se anunció la creación de la Vicepresidencia Corporativa de Materias Primas con la finalidad de fortalecer y consolidar la capacidad de compra y gestión de Materias Primas, posición que ocupa desde el 01 de mayo de 2017 el señor Luis Estrada Rondón.

Adicionalmente, en el último *Conference Call* de octubre de 2017, se anunció que la Compañía viene evaluando el potencial de crecer inorgánicamente mediante potenciales adquisiciones en Perú, Ecuador, Bolivia y/o Brasil siempre que el negocio adquirido permita replicar las ventajas competitivas que actualmente tiene Alicorp, que se pueda lograr una adecuada integración, y el precio a pagar sea justo.

En nuestra opinión, es importante que el negocio siga aumentando sus ingresos mediante una adecuada diversificación en todas sus líneas de negocio, continúe implementando mejoras que le permitan aumentar aún más sus indicadores de eficiencia y mantenga niveles acotados de riesgo de mercado. Adicionalmente, resulta importante que la estructura de financiamiento de una potencial estrategia de crecimiento inorgánico no deteriore la solvencia de la Alicorp.

Finalmente, Equilibrium seguirá de cerca el desempeño del negocio y comunicará oportunamente cualquier evento que implique variación en las clasificaciones de riesgo asignadas.

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

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

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

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

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Desarrollos Recientes y Hechos de Importancia

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

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

Grupo Económico

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

Al 30 de setiembre de 2017, Alicorp S.A.A. es accionista de 25 compañías, las mismas que mantiene como subsidiarias. En el Anexo III del presente informe se detallan las principales empresas subsidiarias.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

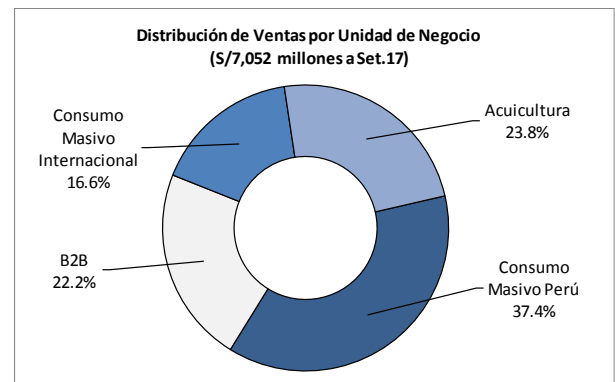
El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo IV del presente informe.

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

Con respecto al Directorio, es de señalar que existe grado de consanguinidad entre los señores Dionisio Romero Paoletti, Calixto Romero Guzmán, Luis Enrique Romero Belismelis, Manuel Romero Belismelis (suplente) y Rafael Romero Guzmán (suplente). Asimismo, entre los siete Directores Titulares, tres de ellos son independientes: Arístides de Macedo Murgel, Juan Carlos Escudero Velando y Carlos Heeren Ramos.

Operaciones Productivas

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



Fuente: Alicorp / Elaboración: Equilibrium

Consumo Masivo

Consumo Masivo Perú: Tiene marcas de alimentos, cuidado del hogar y cuidado personal. Este segmento incluye diversas categorías como detergentes, aceites domésticos, pastas, galletas, mayonesa, jabón de lavar, cereales, margarinas, harinas domésticas y refrescos en polvo. Cuenta con más de 58 marcas posicionadas. Al tercer trimestre de 2017, la unidad creció 7.8% interanual, registrando ventas (12 últimos meses) de S/2,640 millones, producto de un mayor dinamismo en atún enlatado, detergentes, aceites domésticos y salsas.

Consumo Masivo Internacional: Comercializa marcas de alimentos, cuidado del hogar y cuidado personal en Argentina, Brasil, Ecuador, Bolivia y Colombia. Este segmento comprende categorías como pastas, mayonesa, jabón de tocador, detergentes y cuidado del cabello. Al 30 de setiembre de 2017, la unidad registra ventas anualizadas por S/1,169 millones (-2.5% respecto a setiembre de 2016), representando el 16.6% de las ventas totales, con un margen EBITDA de 1.5%. 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. Producto de lo anterior, la Compañía está buscando eficiencias y reestructurando algunos procesos de producción con la finalidad de aprovechar el potencial de crecimiento.

B2B (Ex Negocio de Productos Industriales)

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

Al tercer trimestre de 2017, las ventas de los últimos 12 meses se incrementan al pasar de S/1,486 a S/1,567 millones, representando el 22.2% de las ventas consolidadas de la Compañía. Por su parte, el margen de contribución EBITDA de la unidad se ubicó en 10.5%. El desempeño antes indicado se obtiene a razón del crecimiento registrado en

la plataforma *Food Service*, la misma que registra un crecimiento en volumen asociado a aceites a granel, congelados y salsas. De igual manera, la plataforma de Harinas ha registrado dinamismo debido a la redefinición de la estrategia de *pricing*.

Acuicultura (Ex Negocio de Nutrición Animal)

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

Al 30 de setiembre de 2017, las ventas anualizadas crecieron en 23.8% al pasar de S/1,390 a S/1,677 millones, posicionándose como la segunda unidad de negocio más importante para la Compañía con una participación de 23.8% de las ventas totales consolidadas. Cabe indicar que el crecimiento registrado se explica por un cambio en el mix de ventas de alimento balanceado para camarones hacia productos de mayor valor agregado (Nicovita Katal y dietas especiales), en tanto la división de alimentos balanceados se favoreció con un incremento en volumen de venta producto del aumento de la base de clientes, la recuperación de la biomasa de salmones en Chile luego del Fenómeno El Niño y el efecto de las algas nocivas.

Aspectos Comerciales

Segmentación

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

Posicionamiento

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

Comercialización

A nivel consolidado, el principal canal de distribución la compañía son los clientes industriales que participan con el 34.11% del total. Respecto a la dinámica del presente ejercicio, destaca la menor participación relativa del canal mayorista (-313pbs.) que ha sido especialmente compensado por el incremento en la participación relativa de los distribuidores exclusivos (+193pbs.).

Canales de Distribución	2016	a Jun-2017	a Set 2017
Mayoristas	30.93%	27.90%	27.80%
Distribuidores Exclusivos	23.78%	26.01%	25.71%
Cientes Industriales - Panaderías	33.79%	33.70%	34.11%
Canal Moderno	11.50%	12.39%	12.39%
Total	100.00%	100.00%	100.00%

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

Alicorp al 30 de marzo de 2017¹ utiliza los siguientes canales de distribución en el segmento de Consumo Masivo Perú: (i) Distribuidores Exclusivos, los mismos que representan el 45%, con un ticket promedio de venta de S/150, (ii) Mayoristas, representan el 30% y mantienen un ticket promedio de venta de S/10,000, (iii) Co-distribuidores, los cuales participan con 10% y mantienen un ticket promedio de venta de S/7,250 y (iv) Canal Moderno (supermercados), los mismos que, a través de 365 tiendas, representa el 15% del total de las ventas.

ANÁLISIS FINANCIERO ALICORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

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

Activos y Liquidez

Al finalizar el tercer trimestre de 2017, los activos consolidados totalizaron S/7,234 millones, reflejando un crecimiento de 17.9% respecto a diciembre de 2016 y 16.7% en relación al mismo periodo del ejercicio previo. El dinamismo se explica por los mayores saldos en el activo corriente (+S/1,147 millones) debido al crecimiento en la partida de Efectivo y Equivalente (+S/996.5 millones), situación que se encuentra asociada a los mayores préstamos bancarios de corto plazo, así como por el mayor flujo de caja generado de operaciones debido a la mejora en el ciclo de conversión de efectivo. Sobre la composición de la partida de Efectivo es importante indicar que la tesorería mantiene S/813.9 millones en caja y S/382.3 millones en depósitos a plazo con un vencimiento menor a doce meses y de libre disponibilidad (S/155.9 y 67.0 millones en diciembre de 2016, respectivamente) con el objetivo de gestionar de forma óptima los recursos. En menor medida, el aumento en el activo corriente se explica por los Inventarios (+S/142.3 millones) debido al mayor nivel de actividad.

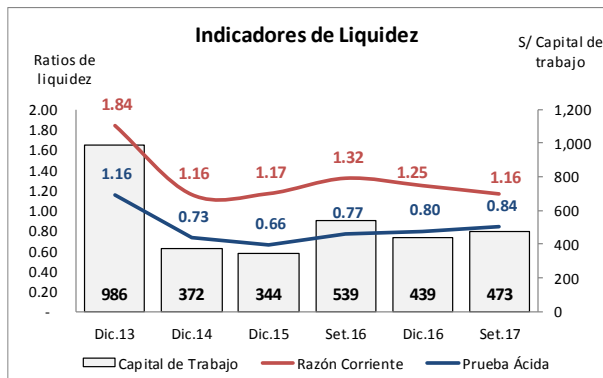
En contrapartida, el activo no corriente retrocede en 1.2% respecto a diciembre de 2016, hasta posicionarse en S/3,862 millones. La evolución obedece a la depreciación natural del activo que se registra en la partida de Propiedades, Planta y Equipo. Adicionalmente, es importante indicar que

¹ Última información disponible en la Presentación Corporativa para Inversio-nistas.

² Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

durante los tres primeros trimestres del presente ejercicio se realizaron adiciones en dicha cuenta debido a: i) la ampliación de la Planta Inbalnor (Ecuador), ii) la compra de equipos molino y galletería en Callao (Perú), iii) la construcción de Planta Vitapro Honduras iv) la adquisición de equipos de planta de salsas (Perú) y v) ampliación de la Planta San Justo (Argentina).

Cabe destacar que dada la naturaleza de las actividades que desarrolla la Compañía, las partidas contables de Propiedades, Planta y Equipo, así como de Intangibles y Plusvalía agrupan el 45.4% del activo total.



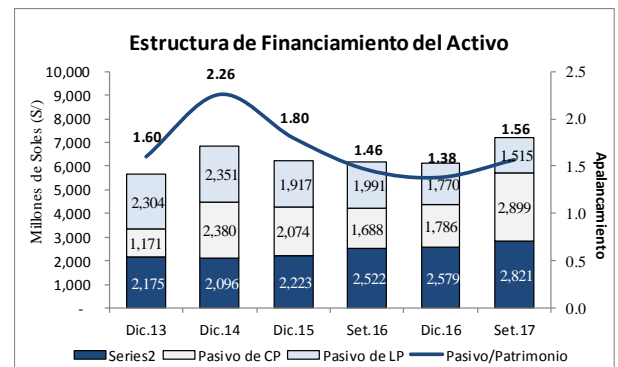
Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

A la fecha de corte de evaluación, los indicadores de liquidez muestran un ligero ajuste en relación a diciembre de 2016 y al mismo periodo del ejercicio previo. Es así que la cobertura que brindan los activos corrientes a los pasivos de corto plazo retrocedió a 0.92 veces (1.00 veces en setiembre de 2016), en tanto el capital de trabajo disminuye entre periodos al pasar de -S/0.4 millones a -S/181.5 millones. Lo señalado previamente obedece al crecimiento en la porción corriente de la deuda bancaria, así como las mayores Cuentas por Pagar a Proveedores. A pesar de lo indicado previamente, la prueba ácida y la liquidez absoluta mejora debido a los mayores saldos mantenidos en la tesorería. De igual manera, el ciclo de conversión de efectivo mantiene favorablemente una tendencia decreciente, de tal manera que la Compañía actualmente registra una posición de liquidez que le permite hacer frente a sus obligaciones de corto plazo empleando sus recursos propios y/o mediante endeudamiento con terceros.

Estructura Financiera y Solvencia

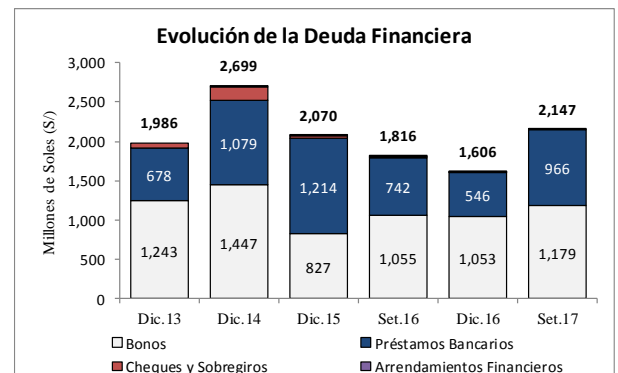
Al 30 de setiembre de 2017, Alicorp respalda sus activos mayoritariamente a través de deuda con terceros (61.0%) y en menor proporción mediante su patrimonio (39.0%). Cabe indicar que durante el presente ejercicio se identifica un ligero incremento en la participación relativa del endeudamiento respecto a lo registrado en diciembre de 2016 (58.0%) y en el mismo periodo del ejercicio previo (59.3%). A la fecha de corte de evaluación, el pasivo total se ubicó en S/4,414 millones, aumentando en 24.1% en relación a diciembre de 2016 (S/3,556 millones). El crecimiento se explica por los mayores pasivos financieros de corto plazo (producto de préstamos bancarios y bonos), así como por

mayores Cuentas por Pagar Comerciales debido al incremento en el ciclo de pago a proveedores. Lo señalado propició que el pasivo de corto plazo aumente en 62.3% respecto a diciembre de 2016 hasta ubicarse en S/2,899 millones.



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

El nivel de apalancamiento contable consolidado aumentó ligeramente de 1.38 a 1.56 entre diciembre de 2016 y setiembre de 2017. El mayor nivel se explica por el crecimiento del endeudamiento bancario, así como las mayores cuentas por pagar comerciales, lo cual simultáneamente propició mayores saldos en caja. A pesar de lo anterior, se esperaría estabilidad en este indicador en el futuro en tanto no se registre ningún evento extraordinario que genere mayor endeudamiento en el corto plazo.



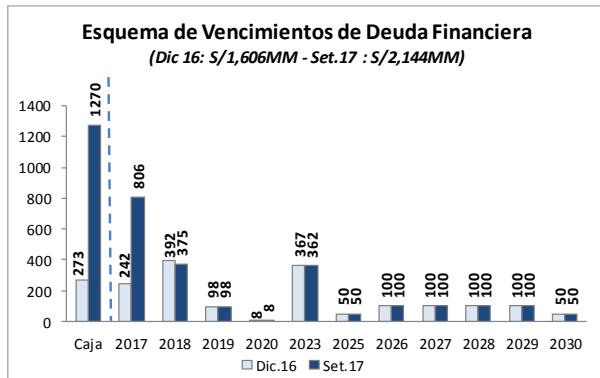
Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Las obligaciones financieras³ totalizaron S/2,147 millones al 30 de setiembre de 2017, representando el 48.6% del pasivo total. Cabe indicar que durante el presente ejercicio y especialmente en el tercer trimestre, el endeudamiento ha aumentado en 33.7% respecto a lo registrado en diciembre de 2016 (+S/540.7 millones). La evolución se explica por los mayores préstamos corrientes bancarios de corto plazo (+S/684.2 millones) y porción corriente de los bonos en circulación (+S/132.1 millones), neto de menores préstamos bancarios de mediano y largo plazo (-S/-264 millones). Es importante señalar que la estrategia financiera de la Compañía ha consistido en acumular mayor endeudamiento financiero con la finalidad de hacer frente a los pagos a proveedores del último trimestre del presente ejercicio; y simultáneamente disminuir la maduración promedio del endeudamiento de 4.25 años a 2.87 años entre diciembre de

³ No incorpora financiamiento de primas ni instrumentos financieros derivados.

2016 y setiembre de 2017, respectivamente.

La deuda financiera se compone mayoritariamente de Bonos Corporativos emitidos localmente (45.5%), y Préstamos Bancarios (45.0%); seguidos en menor proporción de Bonos Internacionales (9.5%) y operaciones de Arrendamiento Financiero (0.1%).



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

En marzo de 2013, la Compañía emitió Bonos en el Mercado Internacional por US\$450 millones a 10 años, bajo la regla 144A y la Regulación S; sin embargo, el contexto de depreciación de la moneda local respecto al Dólar Estadounidense propició que la Gerencia apruebe la recompra de dichas obligaciones, existiendo a la fecha de corte de análisis un saldo en circulación de US\$62.4 millones. Respecto a las obligaciones en el Mercado Internacional, a fin de cubrirse ante una posible fluctuación de la moneda, la Compañía toma instrumentos de cobertura. Cabe indicar que, la deuda de largo plazo de Alicorp S.A.A. ostenta una clasificación internacional de Baa3 (dentro de la escala de grado de inversión) asignada por Moody's Investors Service con *Outlook* estable.

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

Para mayor detalle sobre los instrumentos clasificados revisar el Anexo V del presente informe.

El mayor nivel de generación registrado por el negocio durante el presente ejercicio no permitió compensar el dinamismo registrado en el endeudamiento, situación que propició un ligero incremento en el apalancamiento financiero (deuda financiera total / EBITDA⁴) consolidado de 1.99 a 2.39 veces. De no registrarse eventos extraordinarios, se esperaría estabilidad en este indicador al cierre del ejercicio. Por su parte, cabe señalar que los importantes saldos man-

tenidos en la tesorería han permitido disminuir favorablemente el ratio de Deuda Neta respecto al EBITDA a 0.98 veces (1.65 veces en diciembre de 2016).

En relación al patrimonio neto, el mismo alcanza los S/2,820 millones al 30 de setiembre de 2017, reflejando un dinamismo de 9.4% en relación a diciembre de 2016 y 11.9% respecto al mismo periodo del ejercicio previo, situación que se explica por los mayores Resultados Acumulados producto del mejor desempeño que viene registrando el negocio. En la estructura patrimonial, las partidas más relevantes corresponden a los Resultados Acumulados⁵ (42.0%) y el Capital Emitido (30.0%), situación que no genera estabilidad a la cuenta patrimonial y consecuentemente al indicador de palanca contable.

Cabe indicar que la política de repartos de dividendos de la Compañía establece la distribución de por lo menos el 10% de las utilidades de cada ejercicio luego de la aprobación de la Junta Obligatoria Anual de Accionistas; a pesar de ello, históricamente el ratio promedio del periodo 2013-2017 muestra una tasa cercana al 33.2%. En tal sentido es importante indicar que en el ejercicio 2015 no se repartieron dividendos con la finalidad de fortalecer el negocio; en tanto que en el ejercicio 2016 y al tercer trimestre de 2017 se autorizó el reparto de dividendos por S/46.1 millones y S/119.6 millones⁶, respectivamente.

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al 30 de setiembre de 2017, las Ventas consolidadas de la Compañía se ubicaron en S/5,241 millones, reflejando un crecimiento de 8.8% respecto al mismo periodo de 2016. La evolución se explica por las mayores ventas en la unidad de Acuicultura (+S/246.9 millones) debido a que durante el presente ejercicio ya no se registró el impacto negativo de la crisis del salmón en Chile y la recuperación de las ventas de alimentos para camarones en Ecuador; así como por el mayor dinamismo registrado en la unidad de consumo masivo (+S/123.7 millones) respaldado en los resultados de detergentes, pastas, salsas, aceites domésticos y galletas producto de la estrategia comercial del negocio. Es relevante señalar que Alicorp proyecta que continuará la tendencia creciente y ha actualizado el *Guidance* consolidado para el presente ejercicio, mostrando una variación que pasa de entre 5.0%-7.0% al rango de 6.0%-8.0% debido a la perspectiva favorable en el consumo producto de la ejecución del paquete de estímulo por parte del Gobierno Peruano, la tendencia de crecimiento internacional (especialmente para Brasil y Argentina), así como el comportamiento esperado de las monedas.

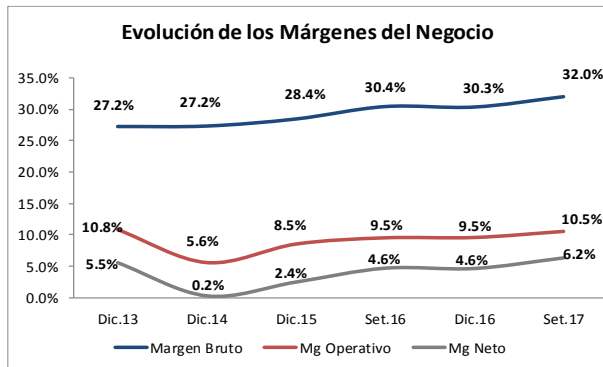
Por otro lado, el Costo de Ventas consolidado creció en términos interanuales en 6.3% (+S/212.1 millones) al ubicarse en S/3,566.6 millones. Es importante señalar que, en términos relativos al ingreso, el costo de ventas disminuye favorablemente de 69.6% a 68.0% entre ejercicios y se esperaría que progresivamente continúe dicha tendencia en la medida que se materialicen los resultados de la iniciativa de gestión de costos que busca consolidar las líneas de producción y turnos en Argentina y Brasil, estandarizar los procesos de

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

⁵ Existe un saldo consolidado de S/1,184 millones en la cuenta de Resultados Acumulados que, al ser de libre disposición, podrían ser distribuidos en el futuro.

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

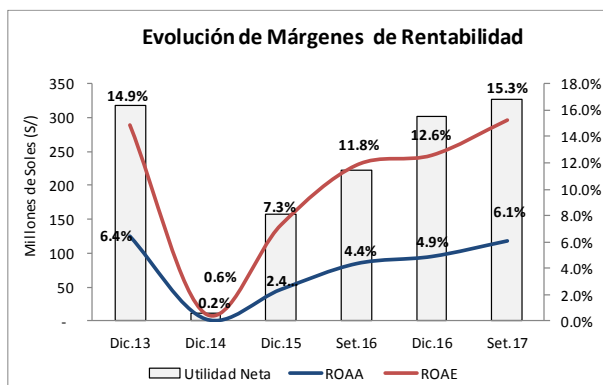
producción en Brasil y optimizar la capacidad de los almacenes en Perú.



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

Respecto a los Gastos de Administración, Ventas y Distribución, estos se posicionaron en S/1,094.0 millones al 30 de setiembre de 2017, mientras en términos relativos al ingreso se ubica en 20.9%. Cabe destacar que durante el primer semestre de 2017 se implementó un nuevo modelo de gobierno para el análisis y aprobación de los gastos (*Zero-Based Budgeting*) a fin de gestionar de manera más eficiente los Gastos Generales y Administrativos. Adicionalmente, la Compañía reconoce otros Componentes Operativos (Otros Ingresos Operativos + Otros Gastos Operativos + Otras Ganancias) a razón de sus operaciones de cobertura, devoluciones de impuestos, alquileres, entre otros; partida que al tercer trimestre de 2017 se posicionó en -S/31.3 millones y dista de las pérdidas reconocidas en el 2014 (-S/188.6 millones) debido a sus operaciones con derivados. Lo señalado en los párrafos previos permitió que el margen operativo crezca interanualmente de 9.5% a 10.5%.

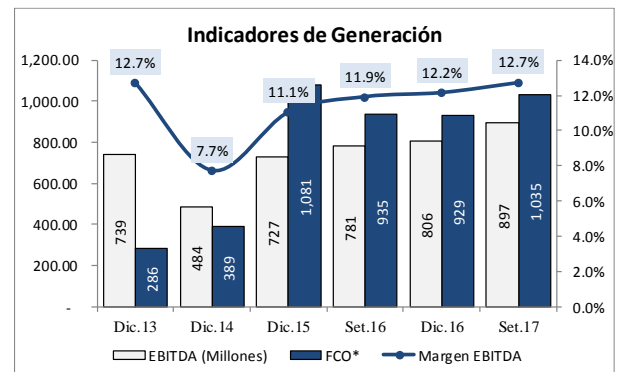
Por su parte, los ingresos financieros aumentaron en S/19.0 millones respecto a setiembre de 2017, debido a los mayores saldos administrados por la tesorería; en contrapartida los gastos financieros disminuyeron favorablemente en S/16.7 millones (-13.1%) producto del menor endeudamiento promedio registrado durante los primeros meses del presente ejercicio, así como por la recomposición de la estructura de deuda de mediano a corto plazo situación que ha permitido reducir el costo del endeudamiento promedio de 8.3% a 7.1%, interanualmente. Lo anterior, permitió a la Compañía reconocer una utilidad antes de diferencia en cambio e impuestos de S/469.8 millones (S/342.2 millones en setiembre de 2016).



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

Adicionalmente, permitió reconocer una mayor utilidad, la disminución en la pérdida cambiaria de S/15.9 millones a S/6.6 millones entre periodo. Cabe indicar que la Compañía realiza operaciones de cobertura con la finalidad de mitigar su exposición al riesgo cambiario, siendo importante destacar que únicamente el 0.04% de la deuda total tiene una exposición real a la volatilidad en el Sol respecto al Dólar Americano.

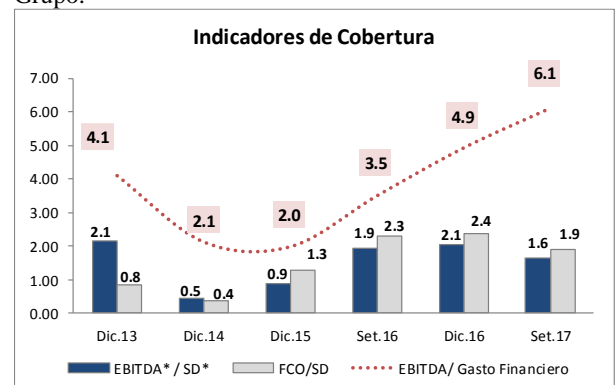
Al 30 de setiembre de 2017, el negocio consolidado reporta una Utilidad Neta de S/327.2 millones, siendo superior en 47.4% en relación a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo. Lo indicado previamente permitió que el retorno promedio anualizado de los activos y del accionista (ROAA y ROAE, respectivamente) se ubiquen en 6.06% y 15.25% (4.89% y 12.59% al cierre de 2016).



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

El mejor desempeño del negocio durante el presente ejercicio se vio reflejado en el indicador EBITDA anualizado, el mismo que aumentó interanualmente en 14.9% hasta ubicarse en S/897.4 millones, nivel que representa el máximo histórico registrado por Alicorp. De igual manera, en términos relativos al ingreso el margen mejora hasta ubicarse en 12.73% (11.92% en setiembre de 2016); el mismo que impulsó una actualización en la meta del presente ejercicio de 12.5% a 12.75%. La Compañía estima mantener este desempeño y llegar al ejercicio 2019 con un margen EBITDA en el rango 13.5 y 14.5%.

Al evaluar de manera individual el desempeño de Alicorp S.A.A., se identifica que el EBITDA anualizado alcanza los S/564.3 millones, aumentando en 22.6% en relación a setiembre de 2016 y aporta el 62.8% del EBITDA total del Grupo.



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

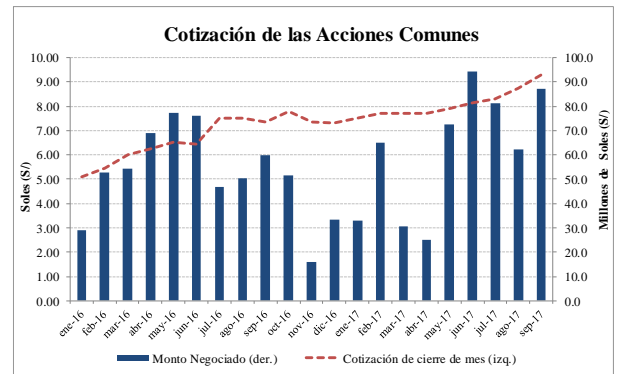
El mayor nivel de ventas del negocio, así como las eficiencias obtenidas en el ciclo de conversión de efectivo, propiciaron que, al tercer trimestre de 2017, el Flujo de Caja Operativo (FCO) consolidado del ejercicio aumente en 17.8% interanualmente hasta alcanzar los S/696.5 millones. A pesar de lo anterior, los vencimientos de obligaciones corrientes que antes computaban en el largo plazo generaron un ajuste en la cobertura que brinda el FCO al servicio de deuda (2.30 veces y 1.89 veces en setiembre de 2016 y 2017, respectivamente). De igual manera, el EBITDA consolidado en relación al servicio de deuda se ubicó en 1.64 veces (1.92 veces en setiembre de 2016).

De considerar la información individual de Alicorp, la cobertura del servicio de deuda tanto con el FCO como con el EBITDA se sitúan en 1.32 y 1.31 veces, respectivamente. La Compañía estima mejorar dicho indicador progresivamente en futuras evaluaciones.

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 setiembre de 2017, mantiene inscritas 847,191,731 Acciones a un valor nominal de S/1.0 cada una. El precio de la cotización de la Acción Común al cierre del mes de setiembre de 2017 fue de S/9.270, cifra que refleja una rentabilidad de 26.5% respecto al mismo periodo del ejercicio previo y de 27.0% en relación al precio de cierre en el mes de diciembre de 2016. Sobre la liquidez del título, es importante indicar que la Acción tiene una elevada frecuencia de negociación al mantenerse en niveles cercanos al 100% en los últimos ejercicios; esto último además le ha permitido formar parte de diversos índices bursátiles, destacándose su presencia en el Ishares MSCI All Peru Capped Index Fund – EPU. Adicionalmente, es importante indicar que en julio de 2017 las acciones de Alicorp han sido reconocidas en la cartera del índice de Buen Gobierno Corporativo por el periodo 2017-2017.

Cabe indicarse también que, desde enero de 2016, Credicorp Capital Sociedad de Bolsa S.A.A es formador de mercado para las acciones de la Compañía.



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

En relación a las Acciones de Inversión, las mismas se encuentran listadas desde 1980 en la BVL y, al cierre del tercer trimestre de 2017, mantiene inscritas 7,388,470 Acciones a un valor nominal de S/1.0 cada una. Sobre las Acciones de Inversión, es relevante 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 setiembre de 2017 fue de S/8.03, reflejando una rentabilidad anualizada de 38.45%. No obstante, cabe mencionar que la frecuencia de negociación del valor es inferior al 20%.

ALICORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Set.16	Dic.16	Set.17
Activo Corriente						
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	90,774	99,521	112,529	202,781	273,483	1,270,029
Otros Activos Financieros	55,524	332,674	52,767	29,408	13,537	13,386
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras	1,145,270	1,185,990	1,084,921	996,241	1,069,117	1,084,804
Inventarios	790,247	987,579	1,010,787	901,879	779,036	921,328
Activos por Impuestos a las Ganancias	53,595	103,186	93,903	36,977	26,705	15,167
Otros Activos no Financieros	12,112	19,934	33,244	30,308	23,011	29,194
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Dispo	9,559	23,047	30,033	29,309	39,797	37,598
Total Activo Corriente	2,157,081	2,751,931	2,418,184	2,226,903	2,224,686	3,371,506
Activo No Corriente						
Otros Activos Financieros	246,445	328,833	222,967	298,755	309,768	359,058
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Pa	24,708	24,179	17,890	15,714	18,898	16,627
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras	45,117	68,058	58,419	118,163	106,419	90,913
Activos Biológicos	0	0	790	948	932	932
Propiedades, Planta y Equipo	1,870,047	2,073,569	2,022,448	2,007,225	1,946,249	1,870,416
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	487,864	591,905	545,268	569,345	567,589	547,462
Activos por Impuestos Diferidos	94,816	90,868	102,353	90,776	91,536	110,458
Plusvalía	724,084	897,622	825,347	873,487	867,994	866,925
Total Activo No Corriente	3,493,081	4,075,034	3,795,482	3,974,413	3,909,385	3,862,791
TOTAL ACTIVOS	5,650,162	6,826,965	6,213,666	6,201,316	6,134,071	7,234,297
Pasivo Corriente						
Otros Pasivos Financieros	291,880	1,169,809	523,467	216,026	254,705	1,058,930
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras	765,619	1,100,148	1,409,319	1,314,786	1,351,933	1,615,166
Provisión por Beneficios a los Empleados	96,815	84,761	101,737	126,537	128,953	147,413
Otras Provisiones	14,117	15,202	26,666	28,956	33,812	28,213
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	2,593	10,370	12,699	2,050	16,540	48,898
Total Pasivo Corriente	1,171,024	2,380,290	2,073,888	1,688,355	1,785,943	2,898,620
Otros Pasivos Financieros	1,762,184	1,814,782	1,565,877	1,621,302	1,375,824	1,113,318
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras	126,597	105,560	13,867	11,209	11,209	0
Provisión por Beneficios a los Empleados	7,403	6,475	3,593	4,310	4,985	6,161
Otras Provisiones	8,264	3,006	2,810	2,091	3,060	2,689
Pasivos por Impuestos Diferidos	399,367	420,836	330,625	352,485	374,510	392,776
Total Pasivo No Corriente	2,303,816	2,350,659	1,916,772	1,991,397	1,769,588	1,514,944
TOTAL PASIVO	3,474,840	4,730,949	3,990,660	3,679,752	3,555,531	4,413,564
PATRIMONIO						
Capital Emitido	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192
Acciones de Inversión	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388
Otras Reservas de Capital	160,903	169,438	169,438	169,438	169,438	169,975
Resultados Acumulados	783,220	989,205	891,053	1,001,726	1,002,895	1,184,301
Resultado del Ejercicio	318,684	12,035	157,473	221,902	302,139	327,164
Otras Reservas de Patrimonio	50,398	61,607	127,665	250,823	227,043	261,176
Participaciones no Controladoras	7,537	9,151	22,797	23,095	22,445	23,537
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,175,322	2,096,016	2,223,006	2,521,564	2,578,540	2,820,733
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5,650,162	6,826,965	6,213,666	6,201,316	6,134,071	7,234,297

ALICORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE RESULTADOS (En Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Set.16	Dic.16	Set.17
Ventas netas	5,818,297	6,282,995	6,580,488	4,817,549	6,628,789	5,241,149
Costo de Ventas	-4,237,666	-4,571,288	-4,713,108	-3,354,513	-4,620,803	-3,566,585
Utilidad Bruta	1,580,631	1,711,707	1,867,380	1,463,036	2,007,986	1,674,564
Gastos de Administración	-298,518	-350,453	-373,360	-293,198	-409,166	-363,437
Gastos de Ventas y Distribución	-720,358	-818,384	-910,178	-700,631	-937,378	-730,529
Otros Ingresos Operativos	86,898	40,551	31,231	32,698	15,368	14,195
Otros Gastos Operativos	-19,000	-21,619	-24,418	-40,212	-36,238	-37,511
Otras Ganancias (Pérdidas)	-4,090	-207,497	-30,040	-4,651	-8,296	-8,030
Utilidad Operativa	625,563	354,305	560,615	457,042	632,276	549,252
Ingresos Financieros	59,103	15,778	77,427	14,557	13,883	33,548
Gastos Financieros	-180,700	-228,251	-366,652	-127,234	-163,842	-110,536
Ganancia de Asociadas	-1,496	-549	-6,535	-2,138	1,065	-2,485
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	502,470	141,283	264,855	342,227	483,382	469,779
Diferencia de Cambio	-121,497	-81,272	-31,917	-15,908	-20,381	-6,603
Utilidad antes del Impuesto a la renta	380,973	60,011	232,938	326,319	463,001	463,176
Impuesto a la Renta	-125,778	-47,644	-75,465	-104,417	-160,862	-136,012
Ganancia de Operaciones Discontinuas	63,489	-332	0	0	0	0
Utilidad Neta	318,684	12,035	157,473	221,902	302,139	327,164
RATIOS	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Set.16	Dic.16	Set.17
SOLVENCIA						
Pasivo/Patrimonio	1.60	2.26	1.80	1.46	1.38	1.56
Pasivo/Activo	0.61	0.69	0.64	0.59	0.58	0.61
Pasivo Corriente/Pasivo total	0.34	0.50	0.52	0.46	0.50	0.66
Activo Fijo/Patrimonio	0.86	0.99	0.91	0.80	0.75	0.66
Deuda Financiera/Pasivo	0.57	0.57	0.52	0.49	0.45	0.49
Deuda Financiera/ Patrimonio	0.91	1.29	0.93	0.72	0.62	0.76
Deuda Financiera Total /EBITDA	2.69	5.58	2.85	2.32	1.99	2.39
Deuda Neta / EBITDA	2.56	5.37	2.69	2.06	1.65	0.98
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte./Pasivo Cte.)	1.84	1.16	1.17	1.32	1.25	1.16
Prueba Ácida	1.16	0.73	0.66	0.77	0.80	0.84
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.08	0.04	0.05	0.12	0.15	0.44
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	986,057	371,641	344,296	538,548	438,743	472,886
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	17.51%	18.60%	19.51%	20.63%	20.31%	20.87%
Gastos financieros/ Ingresos	3.11%	3.63%	5.57%	2.64%	2.47%	2.11%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	58.7	56.0	55.2	52.2	50.3	48.9
Días promedio de Cuentas por Pagar	57.3	75.6	92.6	86.7	84.9	99.2
Días promedio de Inventarios	67.1	77.8	84.3	77.0	72.1	62.1
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	68.5	58.2	46.9	42.5	37.4	11.8
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	27.17%	27.24%	28.38%	30.37%	30.29%	31.95%
Margen Operativo	10.75%	5.64%	8.52%	9.49%	9.54%	10.48%
Margen Neto	5.48%	0.19%	2.39%	4.61%	4.56%	6.24%
ROAA	6.42%	0.19%	2.42%	4.35%	4.89%	6.06%
ROAE	14.88%	0.56%	7.29%	11.83%	12.59%	15.25%
GENERACIÓN						
FCO	285,825	388,960	1,081,229	591,342	929,409	696,517
FCO anualizado	285,825	388,960	1,081,229	934,951	929,409	1,034,584
EBITDA	738,906	484,128	727,224	583,532	805,722	675,229
EBITDA anualizado	738,906	484,128	727,224	781,025	805,722	897,419
Margen EBITDA*	12.70%	7.71%	11.05%	11.92%	12.15%	12.73%
COBERTURAS						
EBITDA/ Gastos Financieros	4.09	2.12	1.98	3.50	4.92	6.10
EBITDA/ Servicio de Deuda	2.15	0.46	0.87	1.92	2.06	1.64
FCO / Gastos Financieros	1.58	1.70	2.95	4.19	5.67	7.03
FCO / Servicio de Deuda	0.83	0.37	1.29	2.30	2.38	1.89

* Indicadores Anualizados

ALICORP S.A.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Set.16	Dic.16	Set.17
Activo Corriente						
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	39,334	16,617	15,175	102,119	155,058	1,015,116
Otros Activos Financieros	16,119	282,289	25,816	14,620	10,716	6,925
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras cuentas por cobrar	678,788	548,670	603,344	588,705	668,068	642,110
Inventarios	518,660	508,323	522,384	462,525	374,300	506,432
Activos por Impuestos a las Ganancias	34,824	81,674	76,580	14,866	0	0
Otros Activos no Financieros	9,852	16,651	27,225	22,773	17,316	21,317
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición	9,019	14,953	24,087	24,696	35,248	33,809
Total Activo Corriente	1,306,596	1,469,177	1,294,611	1,230,304	1,260,706	2,225,709
Activo No Corriente						
Otros Activos Financieros	51,375	76,889	13,016	16,263	14,586	12,482
Inversiones Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociaciones	1,554,784	2,235,309	2,311,073	2,431,870	2,387,302	2,490,892
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras cuentas por cobrar	0	782	2,155	115,488	168,886	219,056
Activos Biológicos	0	0	0	0	0	0
Propiedades, Planta y Equipo	1,173,307	1,238,538	1,201,554	1,170,964	1,128,195	1,082,256
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	115,322	114,201	117,519	111,505	117,246	111,074
Activos por Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Plusvalía	154,740	154,739	154,739	154,739	154,739	154,739
Total Activo No Corriente	3,049,528	3,820,458	3,800,056	4,000,829	3,970,954	4,070,499
TOTAL ACTIVOS	4,356,124	5,289,635	5,094,667	5,231,133	5,231,660	6,296,208
Pasivo Corriente						
Pasivos Financieros	76,118	762,439	356,660	66,917	148,946	986,364
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	636,621	801,828	1,138,076	1,081,846	1,053,060	1,287,678
Provisión por Beneficios a los Empleados	62,738	34,431	45,108	70,446	72,526	84,280
Otras Provisiones	6,045	6,045	11,461	11,461	12,304	12,304
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	0	0	0	13,489	36,567
Total Pasivo Corriente	781,522	1,604,743	1,551,305	1,230,670	1,300,325	2,407,193
Pasivo No Corriente						
Pasivos Financieros	1,300,664	1,499,832	1,264,508	1,418,577	1,287,621	1,023,651
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	18,625	13,867	13,867	11,208	11,209	0
Provisión por Beneficios a los Empleados	5,831	4,082	1,687	1,104	2,277	3,321
Pasivos por Impuestos Diferidos	81,697	80,246	63,091	71,105	74,133	64,847
Total Pasivo No Corriente	1,406,817	1,598,027	1,343,153	1,501,994	1,375,240	1,091,819
TOTAL PASIVO	2,188,339	3,202,770	2,894,458	2,732,664	2,675,565	3,499,012
PATRIMONIO						
Capital Emitido	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192
Acciones de Inversión	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388
Otras Reservas de Capital	160,903	169,438	169,438	169,438	169,438	169,975
Resultados Acumulados	783,997	884,517	894,938	1,002,379	1,002,543	1,185,393
Resultado del Ejercicio	317,907	10,421	153,588	221,604	302,491	326,069
Otras Reservas de Patrimonio	50,398	167,909	127,665	250,468	227,043	261,179
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,167,785	2,086,865	2,200,209	2,498,469	2,556,095	2,797,196
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,356,124	5,289,635	5,094,667	5,231,133	5,231,660	6,296,208

ALICORP S.A.A.

RATIOS	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Set.16	Dic.16	Set.17
SOLVENCIA						
Pasivo/Patrimonio	1.01	1.53	1.32	1.09	1.05	1.25
Pasivo/Activo	0.50	0.61	0.57	0.52	0.51	0.56
Pasivo Corriente/Pasivo total	0.36	0.50	0.54	0.45	0.49	0.69
Activo Fijo/Patrimonio	0.54	0.59	0.55	0.47	0.44	0.39
Deuda Financiera/Pasivo	0.60	0.63	0.55	0.54	0.53	0.57
Deuda Financiera/ Patrimonio	0.60	0.97	0.73	0.59	0.55	0.71
Deuda Financiera Total /EBITDA	3.22	9.23	4.10	3.19	2.78	3.54
Deuda Neta / EBITDA	3.13	9.15	4.06	2.97	2.48	1.74
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte./Pasivo Cte.)	1.67	0.92	0.83	1.00	0.97	0.92
Prueba Ácida	1.00	0.59	0.48	0.61	0.67	0.71
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.05	0.01	0.01	0.08	0.12	0.42
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	525,074	-135,566	-256,694	-366	-39,619	-181,484
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	15.88%	18.64%	20.65%	21.56%	21.46%	22.21%
Gastos financieros/ Ingresos	2.09%	3.07%	6.62%	2.79%	2.61%	2.33%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	51.3	44.4	44.3	43.5	46.2	46.7
Días promedio de Cuentas por Pagar **	46.0	41.0	45.2	50.5	47.9	48.1
Días promedio de Inventarios	65.5	63.4	66.5	61.3	48.4	65.1
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	70.8	66.8	65.7	54.3	46.6	63.6
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	25.97%	26.53%	27.73%	30.95%	31.11%	33.01%
Margen Operativo	10.46%	3.61%	7.43%	9.96%	10.24%	10.96%
Margen Neto	8.25%	0.27%	3.92%	7.52%	7.49%	10.39%
ROAA	7.91%	0.22%	2.96%	5.13%	5.86%	7.06%
ROAE	15.17%	0.49%	7.17%	10.79%	12.72%	11.81%
GENERACIÓN						
FCO	404,227	259,499	814,402	396,070	570,828	394,387
FCO anualizado	404,227	259,499	814,402	639,057	570,828	569,145
EBITDA	405,724	218,844	391,102	360,498	509,949	414,864
EBITDA anualizado	405,724	218,844	391,102	460,559	509,949	564,315
Margen EBITDA*	10.53%	5.57%	9.99%	11.55%	12.62%	13.34%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros	5.04	1.82	1.51	2.81	4.83	5.85
EBITDA / Servicio de Deuda	2.59	0.25	0.64	2.00	2.19	1.31
FCO / Gastos Financieros	5.02	2.15	3.14	3.90	5.41	5.90
FCO / Servicio de Deuda	2.58	0.29	1.32	2.77	2.46	1.32

* Indicadores Anualizados.

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

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

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 30.06.17) **	Clasificación Actual (AI 30.09.17)	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.
Acciones Comunes y de Inversión	1° Clase.pe	1° 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 09 de octubre de 2017.

ANEXO II
PRINCIPALES EMPRESAS DEL GRUPO ROMERO

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

Fuente: Grupo Romero / *Elaboración: Equilibrium*

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

País	Compañía	Porcentaje de participación
España	Alicorp Holdco España S.L.	100.00
Perú	Alicorp Inversiones S.A.	100.00
Chile	Vitapro Chile S.A.	100.00
Uruguay	Alicorp Uruguay S.R.L.	100.00
Brasil	Pastificio Santa Amalia S.A. (a)	100.00
Perú	Vitapro S.A.	100.00
Perú	Industrias Teal S.A. (b)	99.26
Argentina	Alicorp Argentina S.C.A.	100.00
Panamá	Cernical Group S.A.	100.00
Ecuador	Inbalnor S.A.	75.00
Ecuador	Vitapro Ecuador Cía. Ltda.	100.00
Perú	Global Alimentos S.A.C.	100.00
Ecuador	Alicorp Ecuador S.A.	100.00
Argentina	Italo Manera S.A.	100.00
Perú	Masterbread S.A.	75.00
Argentina	Sanford S.A.C.I.F.I y A.	100.00
Honduras	Vitapro Honduras S.A. de C.F. (c)	100.00
Colombia	Alicorp Colombia S.A.	100.00
Perú	Prooriente S.A.	100.00
Honduras	Alicorp Honduras S.A.	100.00
Argentina	Pastas Especiales S.A.	100.00
Argentina	Cetecsal S.A.	100.00
Argentina	TVBC S.C.A.	100.00
Argentina	Alicorp San Juan S.A.	100.00
Islas Vírgenes	Downford Corporation	100.00
Perú	Molinera Inca S.A. (b)	
Brasil	Alicorp Do Brasil Participacoes S.A. (a)	

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

Inoperativas

Argentina	Sulfargen S.A.	100.00
Ecuador	Agassy corp S.A.	100.00
Perú	Consorcio Distribuidor Iquitos S.A.	100.00
Guatemala	Alicorp Guatemala S.A.	100.00

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 30.09.2017

Accionistas	Participación
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 S.A.	6.82%
Atlantic Security Bank	5.11%
Otros	51.59%
Total	100.00%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.09.2017

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

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.09.2017

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

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

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

Tercer Programa de Bonos Corporativos

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

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

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

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

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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

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