



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## ALICORP S.A.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 27 de abril de 2018

Contacto:  
(511) 616 0400

Jaime Tarazona  
Analista Asociado  
[jtarazona@equilibrium.com.pe](mailto:jtarazona@equilibrium.com.pe)

Hernán Regis  
Analista Senior  
[hregis@equilibrium.com.pe](mailto: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 2014, 2015, 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 respectivo, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar 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, mantuvo el rating AAA.pe otorgado al Tercer Programa de Bonos Corporativos y 1ª Clase.pe tanto a las Acciones Comunes, como a las Acciones de Inversión de la Compañía.

La clasificación se encuentra sustentada principalmente en el liderazgo y posicionamiento que tiene la Compañía en el mercado local de consumo; el cual a través de un diversificado mix de marcas, tiene una importante presencia en todos los sectores socioeconómicos. De igual forma, resulta favorable la infraestructura que tiene el negocio para poder llevar a cabo sus actividades, así como su extensa red de distribución a nivel nacional, la cual a su vez le permite reportar eficiencias significativas respecto a otras empresas del sector de consumo. No menos relevante, resulta la flexibilidad que tiene el negocio para desarrollar nuevos productos según las preferencias, necesidades y capacidad de pago de los consumidores de los mercados en los cuales opera.

Asimismo, fue considerado positivamente el desempeño financiero que tiene Alicorp al obtener mejoras en los resultados del último ejercicio, en base a una estrategia orientada en el crecimiento, la búsqueda de eficiencias y la gestión de personas. En línea con lo indicado, al cierre del año 2017, la utilidad neta consolidada aumentó en 50.0% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior; mientras que su desempeño operativo – medido a través del indicador EBITDA consoli-

### Instrumento

### Clasificación\*

Bonos Corporativos

AAA.pe

Instrumentos de Corto Plazo

EQL1+.pe

Acciones Comunes y Acciones de Inversión

1ª Clase.pe

– se posicionó en su máximo histórico de S/904.7 millones; ello a pesar de una situación de mercado más competitiva.

Pondera en el análisis realizado, el controlado nivel de endeudamiento financiero neto (Deuda Neta/ EBITDA) que se posicionó en 0.99 veces a la fecha de corte de la presente evaluación (1.65 veces al cierre de 2016); producto de los mayores saldos acumulados en Caja, así como las mejoras en la capacidad de generación de flujo de efectivo por cambios en el ciclo de conversión de efectivo (especialmente por una gestión más eficiente con proveedores). Sobre el indicador de endeudamiento financiero neto, es relevante destacar que la Compañía tiene la expectativa de mantener un límite de 2.5 veces en el futuro.

De igual forma, aporta favorablemente el respaldo implícito y el compromiso patrimonial de sus accionistas controladores, los cuales se encuentran asociados al Grupo Romero, uno de los más importantes del Perú. Finalmente, resulta positiva la perspectiva de crecimiento del negocio en el futuro, así como la amplia experiencia del Directorio y el equipo gerencial.

Respecto 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 (S/861.3 millones al cierre del ejercicio 2017). Cabe precisar que en julio de 2017 se realizó la Quinta Emisión por S/138.9 millones y en diciembre del mismo año, redimió la Primera Emisión por S/116.0 millones. El uso de los recursos de este Programa ha sido la reestructuración de pasivos

y no se encuentran sujetos al cumplimiento de resguardos financieros.

Por otro lado, el 8 de noviembre de 2016, la Junta General de Accionistas de la Compañía aprobó la inscripción de un Nuevo Programa, el mismo que con fecha 3 de agosto de 2017 fue autorizado con la denominación de Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo, además de establecerse un monto máximo en circulación de hasta S/1,500 millones. Cabe indicar que el destino de dichos recursos será en su mayoría el sustituir o reestructurar pasivos. Por su parte, el 26 de diciembre de 2017, a través de la Resolución SMV N°96-2017-SMV/11.1 se dispuso su inscripción y el registro del Prospecto Marco en el Registro Público de Valores. A la fecha de emisión del presente informe no se ha realizado ninguna emisión en el marco de este Programa.

Como hechos relevantes del periodo analizado, debe precisarse algunos cambios realizados en posiciones gerenciales, los cuales son detallados en el cuerpo del presente informe. Adicionalmente, es relevante indicar que en el *conference call* del tercer trimestre de 2017, la Compañía anunció que venía evaluando diversas alternativas para poder crecer inorgánicamente mediante compras en Perú, Ecuador, Bolivia y/o Brasil siempre que el negocio permita tener una adecuada integración y el precio a pagar sea justo. En línea con lo anterior, el 15 de enero de 2018 se anunció a través de un Hecho de Importancia que la Compañía se encontraba evaluando la potencial adquisición de Industrias del Aceite S.A. (FINO) y ADM SAO (SAO), empresas cuyo valor combi-

nado se ubicaría en un rango de US\$390 y US\$420 millones, sujeto a la conclusión de un proceso de *due diligence* y negociación de contratos. En tal sentido, Alicorp constituyó un Comité Independiente, el cual viene evaluando y analizando las potenciales transacciones.

Adicionalmente, como evento posterior, destaca 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, inició operaciones su nuevo Centro de Distribución en Huachipa al cierre del primer trimestre de 2018, el mismo que permitirá aumentar en hasta 15% la capacidad de almacenamiento de Lima.

En opinión de Equilibrium, es importante que Alicorp continúe aumentando su nivel de generación a través de una adecuada diversificación en todas sus líneas de negocio, siga realizando mejoras que le permitan mejorar aún más sus niveles de eficiencia y mantenga un nivel de riesgo de mercado controlado. En línea con ello, es importante también que continúen consolidándose sus operaciones en el exterior a fin de revertir las pérdidas que se identifican en algunas subsidiarias. Asimismo, es importante que la estructura de financiamiento de una potencial estrategia de crecimiento inorgánico no genere un efecto adverso en la solvencia de la Compañía. Finalmente, Equilibrium seguirá monitoreando el desempeño de los instrumentos clasificados y comunicará oportunamente cualquier variación en el perfil de riesgo de los mismos.

#### **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. Durante el ejercicio, destaca la implementación de una cultura impulsada por la eficiencia, lo cual a su vez ha tenido un impacto significativo en las ventas, el costo y la utilidad neta; por otro lado, se viene implementando la mentalidad de “Un Solo Alicorp” con la finalidad 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. En tal sentido, cabe indicar que el 15 de enero de 2018 se anunció a través de un Hecho de Importancia que la Compañía se encontraba evaluando la potencial adquisición de Industrias del Aceite S.A. (FINO) y ADM SAO (SAO), que tienen operaciones en Bolivia.

### 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.

Al 31 de diciembre de 2017, Alicorp S.A.A. es accionista de 23 compañías, las mismas que mantiene como subsidiarias. En el Anexo III se detallan las principales empresas subsidiarias, algunas de las cuales se encuentran en proceso de consolidación.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

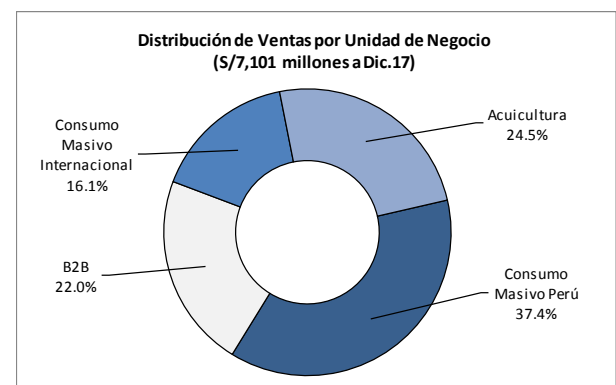
El accionariado, Directorio y plana gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo IV.

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 1 de mayo de 2017 el señor Luis Estrada Rondón. De igual forma, en febrero de 2018 se creó una 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

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. 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. Cuenta con más de 58 marcas posicionadas. Al cuarto trimestre de 2017, la unidad creció 6.2% interanual, registrando ventas (12 últimos meses) de S/2,655 millones, debido al mejor desempeño en atún enlatado, salsas, aceites y suavizantes.

**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 31 de diciembre de 2017, la unidad registra ventas anualizadas por S/1,146 millones (-3.2% respecto al 2016), representando el 16.1% de las ventas totales, con un margen EBITDA de 0.3% en el

2017. 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.

En el 2017 las ventas se incrementan al pasar de S/1,513 a S/1,561 millones, representando el 22.0% de las ventas consolidadas de la Compañía. Por su parte, el margen de contribución EBITDA de la unidad se ubicó en 10.6%. Destaca el crecimiento reportado en el volumen de la categoría de salsas, dados los esfuerzos educacionales a fin de cambiar los hábitos de preparación de condimentos, De igual forma, en la categoría Gran Industria se registró un crecimiento de volumen de venta de harina.

### **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). 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.

Las ventas del 2017 crecieron en 21.6% al pasar de S/1,431 a S/1,740 millones, consolidándose como la segunda unidad de negocio más importante para la Compañía con una participación de 24.5% de las ventas totales consolidadas. Cabe indicar que el crecimiento registrado en alimento balanceado para camarones se explica por la mayor cuota de mercado, así como la expansión de dicho mercado dada la mayor demanda de Ecuador; 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 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 concluir el 2017, 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 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 mayoristas que participan con el 32.94% del total. Destaca el crecimiento de la participación relativa del canal mayorista (+201pbs.) que ha sido compensado por el ajuste en la participación relativa de clientes industriales (-408pbs.), según se identifica en la siguiente tabla:

Canales de Distribución	2016	2017
Mayoristas	30.93%	32.94%
Distribuidores Exclusivos	23.78%	26.00%
Clientes Industriales - Panaderías	33.79%	29.71%
Canal Moderno	11.50%	11.35%
Total	100.00%	100.00%

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

Alicorp<sup>1</sup> 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 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 el último *conference call*, la Compañía espera lograr un crecimiento en ventas en el rango de 5.0%-7.0% para el presente ejercicio, impulsado por una mejor performance en los negocios en Perú y simultáneamente una tendencia favorable en el crecimiento internacional (especialmente para Brasil y Argentina).

## **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*) en el marco de la Resolución N°102-2010-EF/94.01.1 emitida por la SMV<sup>2</sup>. En el periodo 2014-2017 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; 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.

<sup>1</sup> Última información disponible en la Presentación Corporativa para Inversio-nistas con información a febrero de 2017.

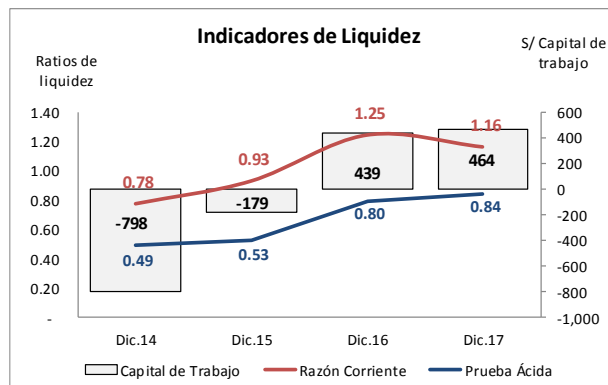
<sup>2</sup> Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

### Activos y Liquidez

Al concluir el ejercicio 2017, los activos consolidados se ubicaron en S/7,115 millones, evidenciando un crecimiento de 16.0% en relación al 2016. La evolución se explica por el mayor activo corriente (+S/1,064 millones) debido al crecimiento en la partida de Efectivo y Equivalente (+S/769.9 millones), lo cual a su vez se encuentra asociado a los cambios que se han venido implementando para mejorar el ciclo de conversión de efectivo (especialmente por la optimización de las condiciones de pago con proveedores) y en menor medida por fondos provenientes de obligaciones bancarias de corto plazo con vencimiento en este ejercicio; así como por el mayor stock de inventarios (+S/104.7 millones) dado el mayor nivel de actividad.

Por otro lado, el activo no corriente disminuyó en 2.1% en relación al 2016, ubicándose en S/3,826 millones. El ajuste se explica por la depreciación natural del activo registrado en la partida de Propiedades, Planta y Equipo. Asimismo, durante el ejercicio 2017 se realizaron diversas adiciones en dicha cuenta a razón de: i) la adquisición de envasadora para planta de galletas (Perú), ii) equipos para la adecuación de la planta de desodorización (Perú), iii) construcción de Planta Vitapro (Honduras), iv) ampliación de la Planta Inbalmor (Ecuador), v) adquisición de equipos de molino para la planta de salsas (Perú) y vi) ampliación de la Planta San Justo (Argentina). Es preciso indicar que debido a la naturaleza de las actividades que desarrolla Alicorp, las partidas contables de Propiedades, Planta y Equipo, además de Intangibles y Plusvalía agrupan el 45.9% del activo total al cierre del cuarto trimestre de 2017.

Respecto a la liquidez, se observa un mejor desempeño en la mayoría de los indicadores respecto al ejercicio anterior. Durante el año 2017, Alicorp ha desplegado importantes esfuerzos que le han permitido optimizar su ciclo de conversión de efectivo (de 37 a 7 días promedio); es así que una gestión más eficiente en los inventarios (de 72 a 63 días promedio) le ha permitido mejorar el indicador de prueba ácida a 0.84 veces (0.80 en el 2016), en tanto el negocio mantiene por segundo año consecutivo superávit en el capital de trabajo según se puede ver en el siguiente gráfico:

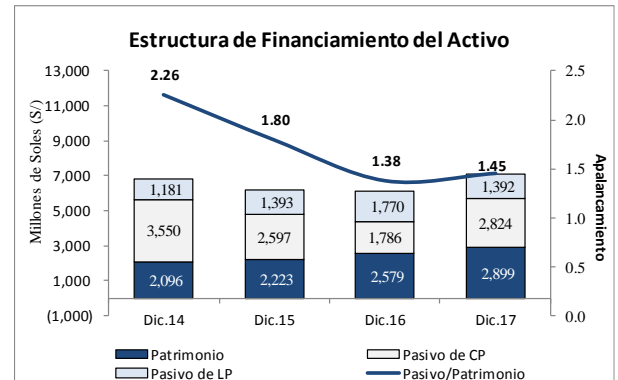


Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

### Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2017, Alicorp financia sus activos principalmente mediante endeudamiento con terceros

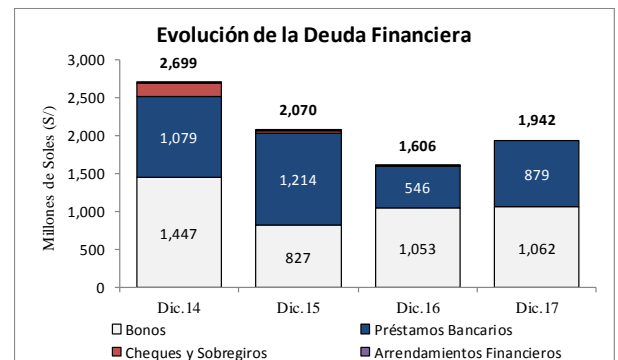
(59.3%) y en menor proporción a través del patrimonio de sus accionistas (40.7%). Se identifica un ligero aumento en la participación de la deuda como mecanismo de financiamiento respecto al periodo previo (58.0%). Al cierre del ejercicio, el pasivo totalizó S/4,216 millones, incrementando en 18.6% respecto al 2016 (S/3,556 millones). El crecimiento se origina por los mayores pasivos financieros de corto plazo (especialmente por préstamos bancarios), y de Cuentas por Pagar Comerciales debido al incremento en el ciclo de días de pago a proveedores. Lo indicado, propició que el pasivo de corto plazo aumente interanualmente en 58.1% hasta ubicarse en S/2,824 millones (según se puede apreciar en el gráfico inferior).



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

El nivel de apalancamiento contable consolidado se ubicó en 1.45 veces (1.38 veces en diciembre de 2016). La evolución obedece al crecimiento registrado en el endeudamiento bancario, además de las mayores cuentas por pagar comerciales; esto último simultáneamente impulsó mayores saldos en la partida de Caja. La Compañía estima mantener indicadores estables en el futuro, en tanto no se registre ningún evento extraordinario que genere un mayor endeudamiento de corto plazo.

Las obligaciones financieras<sup>3</sup> de Alicorp acumulan un saldo de S/1,942 millones al cierre del ejercicio 2017, representando 46.1% del pasivo total (ver gráfico abajo). El endeudamiento ha aumentado en 20.9% respecto a lo registrado en diciembre de 2016 (+335.8 millones), especialmente por endeudamiento tomado en la segunda mitad del año.

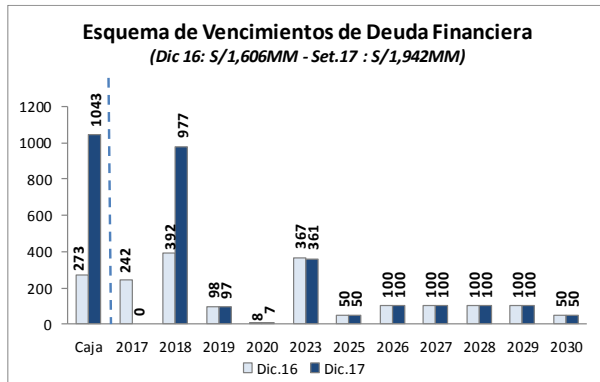


Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Es importante señalar que – en un contexto favorable de las

<sup>3</sup> No incorpora financiamiento de primas ni instrumentos financieros derivados.

condiciones de mercado – la estrategia financiera de la Compañía ha consistido en acumular mayor endeudamiento financiero revolvente de corto plazo, los cuales en parte se han acumulado en la tesorería (como se aprecia en el gráfico inferior) para hacer frente a pagos programados a proveedores en el primer trimestre del ejercicio 2018. Lo indicado previamente ha permitido obtener eficiencias en el gasto financiero y simultáneamente disminuir la maduración promedio del endeudamiento de 4.25 a 2.95 años, entre periodos.



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

La deuda financiera se encuentra estructurada principalmente en Préstamos Bancarios (45.2%), Bonos Corporativos Locales (44.3%), Bonos Internacionales (10.3%) y operaciones de Arrendamiento Financiero (0.1%).

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 al 31 de diciembre de 2017 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. 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 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; adicionalmente en diciembre de 2017 se realizó la amortización de la Primera Emisión por el importe de S/116.0 millones. Dichas obligaciones no cuentan con garantías específicas ni se encuentran sujetas al cumplimiento de resguardos financieros. Mayor detalle sobre los instrumentos clasificados se brinda en el Anexo V.

El apalancamiento financiero (deuda financiera total /

EBITDA<sup>4</sup>) aumentó ligeramente a 2.15 veces (1.99 veces en el 2016) producto del mayor de deuda. Por otro lado, los importantes saldos mantenidos en Caja han permitido reducir favorablemente el ratio de Deuda Neta respecto al EBITDA a 0.99 veces (1.65 veces en el 2016). En la medida que no se registra ningún evento extraordinario la Compañía estima mantener este indicador en niveles consistentemente inferiores a 2.5 veces.

El patrimonio neto consolidado de Alicorp se ubica en S/2,899 millones al 31 de diciembre de 2017 (+12.4% respecto al periodo previo), y ha recibido el impacto positivo de los mayores Resultados Acumulados y Resultado del Ejercicio dado el favorable desempeño del negocio. Por otro lado, la partida más significativa del patrimonio corresponde a Resultados Acumulados<sup>5</sup> (40.9% respecto al total del patrimonio), el cual al ser de libre disponibilidad no propicia la estabilidad del patrimonio y consecuentemente en el indicador de apalancamiento contable.

En línea con lo anterior, un tema relevante para la evaluación es la Política de Reparto de Dividendos de la Compañía, la cual 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 2014-2017 muestra una tasa cercana a 29.8%. Durante el 2017 se distribuyeron S/119.6 millones<sup>6</sup> en mayo, y S/7.2 millones a accionistas minoritarios en diciembre del mismo ejercicio. Por otro lado, en marzo de 2018 los accionistas aprobaron realizar un reparto de S/205.1 millones.

### Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al cierre del ejercicio 2017, las ventas consolidadas se posicionaron en S/7,101 millones, aumentando en 7.1% en relación al periodo anterior. El desempeño obedece a las mayores ventas en la unidad de Acuicultura (+S/309.0 millones), impulsado por el crecimiento de la cuota de mercado en las ventas de alimento balanceado en Ecuador, así como la expansión de dicho mercado; y en menor proporción por el dinamismo de la unidad de consumo masivo de Perú (+S/155.0 millones) debido a la materialización de las innovaciones realizadas durante el año y el rediseño de la estrategia comercial por sector económico.

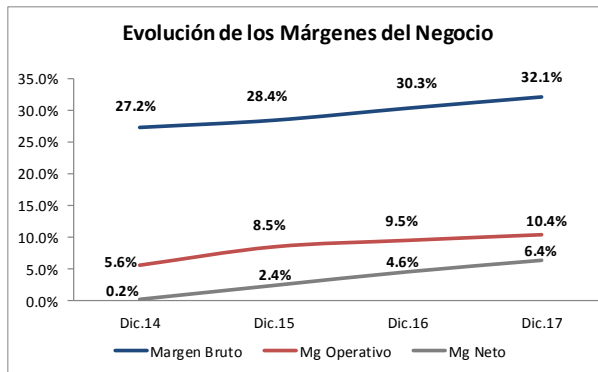
Por su parte, si bien el costo de ventas aumentó interanualmente en 4.4%, resulta relevante destacar que en términos relativos al ingreso se obtuvieron eficiencias hasta posicionarse en 67.9% (69.7% en el 2016) debido a generación de ahorros en el programa de compras de materias primas, optimización de procesos industriales y logística. Alicorp viene implementando un programa de eficiencias en el Costo cuya etapa de culminación de implementación se encuentra programada para el periodo 2018-2019.

A continuación, se presenta la evolución de los principales márgenes del negocio:

<sup>4</sup> EBITDA: calculado como la Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización.

<sup>5</sup> Existe un saldo consolidado de S/1,185 millones, en la cuenta de Resultados Acumulados de utilidades generadas al 2016, que al ser de libre disposición, podrían ser distribuidos en el futuro.

<sup>6</sup> Aprobado en Junta General de Accionistas de fecha 30 de marzo de 2017.



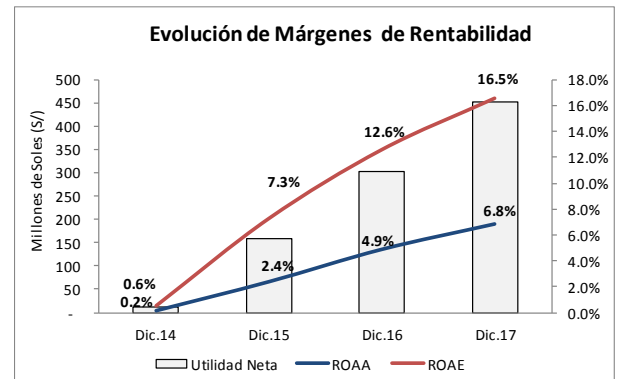
Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Los gastos de administración, ventas y distribución se ubicaron en S/1,483.8 millones al 31 de diciembre de 2017, mientras en términos relativos al ingreso se ubica en 20.9%. En el último periodo de análisis, destacan los diversos cambios en el análisis y aprobación de los gastos; así como en la reducción de comisiones. 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; partida que al cierre del ejercicio 2017 se ubicó en -S/54.1 millones y dista favorablemente de las pérdidas reconocidas en el 2014 (-S/188.6 millones) producto de sus operaciones con derivados. Lo indicado en los párrafos previos posibilitó que el margen operativo aumente interanualmente a 10.4% (9.5% en diciembre de 2016).

Los ingresos financieros aumentaron en S/42.0 millones respecto al 2016, producto del crecimiento de los saldos gestionados por la tesorería; mientras que los gastos financieros disminuyeron en S/16.4 millones (-10.0%) por la recomposición de la estructura de la deuda de mediano a corto plazo, situación que ha permitido disminuir el costo del endeudamiento promedio de 8.4% a 5.2%.

Aportó favorablemente en el desempeño del ejercicio, el ajuste en las pérdidas cambiarias de S/20.4 millones a S/5.3 millones. Alicorp realiza operaciones de cobertura con el objetivo de acotar su exposición al riesgo cambiario, siempre relevante destacar que únicamente 0.03% de la deuda financiera tiene exposición real a la volatilidad en el Sol respecto al Dólar Americano.

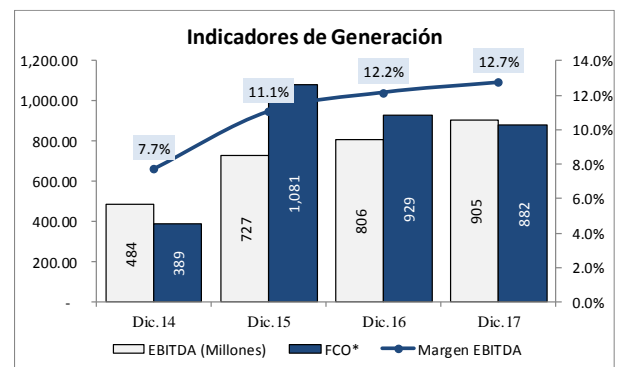
Al 31 de diciembre de 2017, la Compañía registra una Utilidad Neta de S/453.1 millones, siendo superior en 50.0% respecto al 2016. Lo indicado ha permitido que el retorno promedio anualizado de los accionistas y el activo (ROAE y ROAA, respectivamente) se ubiquen en 16.6% y 6.8% (12.6% y 4.9% en el 2016). Destaca en el análisis, la tendencia creciente en los márgenes de rentabilidad, según se identifica en el siguiente gráfico:



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

A pesar de lo anterior, se identifica que algunas empresas subsidiarias todavía se encuentran en proceso de consolidación, según se puede apreciar en el Anexo III.

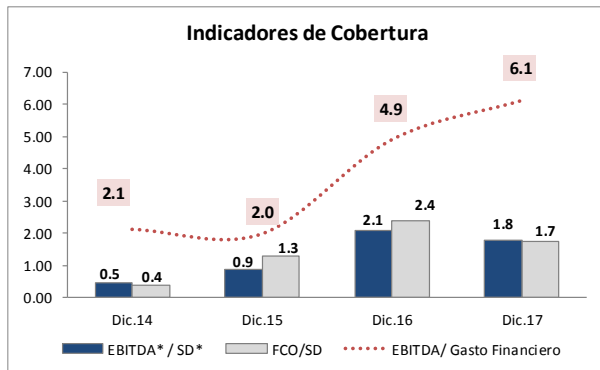
Durante el 2017, la Compañía tuvo un desempeño favorable, lo cual se reflejó en el crecimiento del EBITDA consolidado de S/98.9 millones (+12.3%); máximo histórico de los últimos ejercicios. Esto último, ha permitido que en términos relativos al ingreso el margen se ubique en 12.74% (12.15% en el 2016). Alicorp, espera lograr en el presente ejercicio un margen EBITDA en el rango de 13.0% y 13.5%). En el presente gráfico se muestra la evolución histórica de los indicadores de generación:



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

Por su parte, de analizar el desempeño individual de Alicorp S.A.A., el EBITDA anualizado se posiciona en S/563.6 millones (+10.5% respecto al 2016) y aporta 62.3% del EBITDA total del Grupo.

A pesar del mayor nivel de ventas, y las importantes eficiencias en el ciclo de conversión de efectivo, el Flujo de Caja Operativo (FCO) Consolidado disminuyó a S/882.3 millones (S/929.4 millones en el 2016) producto del mayor pago de impuesto a las ganancias. Esto último, así como el futuro vencimiento de algunas obligaciones que computaban en el largo plazo, impulsó el ajuste en las coberturas del FCO al servicio de deuda (de 2.38 veces a 1.74 veces). De igual forma, el EBITDA consolidado al servicio de deuda se ubicó en 1.79 veces (2.06 veces en el 2016), según se identifica en el siguiente gráfico.

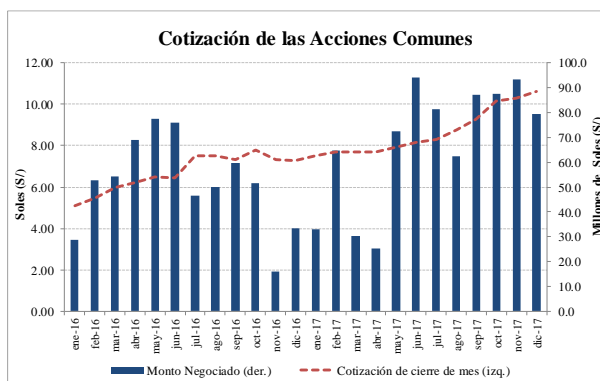


Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

De considerar únicamente la información individual de Alicorp, la cobertura que brinda el FCO y el EBITDA al servicio de deuda se ubica en 1.24 y 1.40 veces, respectivamente.

### Acciones Comunes y de Inversión

Las Acciones Comunes de Alicorp están registradas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde 1995 y, al 31 de diciembre 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 ejercicio 2017 fue de S/10.60, reportando una rentabilidad de 45.2% en relación al cierre de diciembre de 2016 (en el gráfico inferior se presenta el desempeño de la acción). Respecto 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 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 2016-2017. No menos importante, resulta 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

Respecto a las Acciones de Inversión, se encuentran listadas desde 1980 en la BVL y, al cierre del cuarto trimestre de 2017, mantiene inscritas 7,388,470 Acciones a un valor nominal de S/1.0 cada una. Sobre dichas acciones, es relevante indicar que son títulos valores que fueron emitidos a favor de los trabajadores en el marco del Decreto Ley N° 18350 (Ley General de Industrias) y el Decreto Ley N° 18384 (Ley de las Comunidades Industriales) promulgados en el año 1970 y que, en la actualidad, únicamente confieren derechos económicos. La cotización de la Acción de Inversión al 31 de diciembre de 2017 fue de S/9.3, mostrando una rentabilidad anualizada de 60.34%; sin embargo, es de indicar 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 durante el ejercicio de 2017, los ingresos percibidos de Alicorp correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.127% de sus ingresos totales.



**ALICORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS**

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b> (En Miles de Soles)	<b>Dic.14</b>	<b>Dic. 15</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Dic.17</b>
<b>Activo Corriente</b>				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	99,521	112,529	273,483	1,043,381
Otros Activos Financieros	332,674	52,767	13,537	196,012
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras	1,185,990	1,084,921	1,069,117	1,099,790
Inventarios	987,579	1,010,787	779,036	883,700
Activos por Impuestos a las Ganancias	103,186	93,903	26,705	13,242
Otros Activos no Financieros	19,934	33,244	23,011	27,127
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición	23,047	30,033	39,797	25,125
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>2,751,931</b>	<b>2,418,184</b>	<b>2,224,686</b>	<b>3,288,377</b>
<b>Activo No Corriente</b>				
Otros Activos Financieros	328,833	222,967	309,768	361,103
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Participación	24,179	17,890	18,898	15,887
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras	68,058	58,419	106,419	83,405
Activos Biológicos	0	790	932	887
Propiedades, Planta y Equipo	2,073,569	2,022,448	1,946,249	1,865,624
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	591,905	545,268	567,589	549,882
Activos por Impuestos Diferidos	90,868	102,353	91,536	97,862
Plusvalía	897,622	825,347	867,994	851,626
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>4,075,034</b>	<b>3,795,482</b>	<b>3,909,385</b>	<b>3,826,276</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>6,826,965</b>	<b>6,213,666</b>	<b>6,134,071</b>	<b>7,114,653</b>
<b>Pasivo Corriente</b>				
Pasivos Financieros	1,169,809	523,467	254,705	962,280
- Endeudamiento revolvente	167,963	25,541	22,000	603,000
- Porción Corriente de LP y otros no revolventes	1,001,846	497,926	232,705	359,280
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras	1,100,148	1,409,319	1,351,933	1,613,003
Provisión por Beneficios a los Empleados	84,761	101,737	128,953	163,066
Otras Provisiones	15,202	26,666	33,812	33,822
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	10,370	12,699	16,540	51,794
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>3,550,099</b>	<b>2,597,355</b>	<b>1,785,943</b>	<b>2,823,965</b>
Pasivos Financieros	1,814,782	1,565,877	1,375,824	999,979
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras	105,560	13,867	11,209	0
Provisión por Beneficios a los Empleados	6,475	3,593	4,985	5,884
Otras Provisiones	3,006	2,810	3,060	6,693
Pasivos por Impuestos Diferidos	420,836	330,625	374,510	379,189
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>2,350,659</b>	<b>1,916,772</b>	<b>1,769,588</b>	<b>1,391,745</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4,730,949</b>	<b>3,990,660</b>	<b>3,555,531</b>	<b>4,215,710</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital Emitido	847,192	847,192	847,192	847,192
Acciones de Inversión	7,388	7,388	7,388	7,388
Otras Reservas de Capital	169,438	169,438	169,438	170,227
Resultados Acumulados	989,205	891,053	1,002,895	1,185,423
Resultado del Ejercicio	12,035	157,473	302,139	453,065
Otras Reservas de Patrimonio	61,607	127,665	227,043	220,391
Participaciones no Controladoras	9,151	22,797	22,445	15,257
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>2,096,016</b>	<b>2,223,006</b>	<b>2,578,540</b>	<b>2,898,943</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>6,826,965</b>	<b>6,213,666</b>	<b>6,134,071</b>	<b>7,114,653</b>

## ALICORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE RESULTADOS (En Miles de Soles)	Dic.14	Dic. 15	Dic.16	Dic.17
Ventas netas	6,282,995	6,580,488	6,628,789	7,101,425
Costo de Ventas	-4,571,288	-4,713,108	-4,620,803	-4,823,162
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,711,707</b>	<b>1,867,380</b>	<b>2,007,986</b>	<b>2,278,263</b>
Gastos de Administración	-350,453	-373,360	-409,166	-489,342
Gastos de Ventas y Distribución	-818,384	-910,178	-937,378	-994,480
Otros Ingresos Operativos	40,551	31,231	15,368	11,263
Otros Gastos Operativos	-21,619	-24,418	-36,238	-54,533
Otras Ganancias (Pérdidas)	-207,497	-30,040	-8,296	-10,828
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>354,305</b>	<b>560,615</b>	<b>632,276</b>	<b>740,343</b>
Ingresos Financieros	15,778	77,427	13,883	55,883
Gastos Financieros	-228,251	-366,652	-163,842	-147,394
Ganancia de Asociadas	-549	-6,535	1,065	-2,985
<b>Utilidad antes de Diferencia en Cambio</b>	<b>141,283</b>	<b>264,855</b>	<b>483,382</b>	<b>645,847</b>
Diferencia de Cambio	-81,272	-31,917	-20,381	-5,300
<b>Utilidad antes del Impuesto a la renta</b>	<b>60,011</b>	<b>232,938</b>	<b>463,001</b>	<b>640,547</b>
Impuesto a la Renta	-47,644	-75,465	-160,862	-187,482
Ganancia de Operaciones Discontinuas	-332	0	0	0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>12,035</b>	<b>157,473</b>	<b>302,139</b>	<b>453,065</b>

RATIOS	Dic.14	Dic. 15	Dic.16	Dic.17
<b>SOLVENCIA</b>				
Pasivo/Patrimonio	2.26	1.80	1.38	1.45
Pasivo/Activo	0.69	0.64	0.58	0.59
Pasivo Corriente/Pasivo total	0.75	0.65	0.50	0.67
Activo Fijo/Patrimonio	0.99	0.91	0.75	0.64
Deuda Financiera/Pasivo	0.57	0.52	0.45	0.46
Deuda Financiera/ Patrimonio	1.29	0.93	0.62	0.67
Deuda Financiera Total /EBITDA	5.58	2.85	1.99	2.15
Deuda Neta / EBITDA	5.37	2.69	1.65	0.99
<b>LIQUIDEZ</b>				
Liquidez Corriente (Activo Cte./Pasivo Cte.)	0.78	0.93	1.25	1.16
Prueba Ácida	0.49	0.53	0.80	0.84
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.03	0.04	0.15	0.37
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	-798,168	-179,171	438,743	464,412
<b>GESTIÓN</b>				
Gastos operativos / Ingresos	18.60%	19.51%	20.31%	20.89%
Gastos financieros/ Ingresos	3.63%	5.57%	2.47%	2.08%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	56.0	55.2	50.3	48.8
Días promedio de Cuentas por Pagar	75.6	92.6	84.9	104.5
Días promedio de Inventarios	77.8	84.3	72.1	63.1
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	58.2	46.9	37.4	7.4
<b>RENTABILIDAD</b>				
Margen Bruto	27.24%	28.38%	30.29%	32.08%
Margen Operativo	5.64%	8.52%	9.54%	10.43%
Margen Neto	0.19%	2.39%	4.56%	6.38%
ROAA	0.19%	2.42%	4.89%	6.84%
ROAE	0.56%	7.29%	12.59%	16.54%
<b>GENERACIÓN</b>				
FCO anualizado	388,960	1,081,229	929,409	882,300
EBITDA anualizado	484,128	727,224	805,722	904,657
Margen EBITDA	7.71%	11.05%	12.15%	12.74%
<b>COBERTURAS</b>				
EBITDA/ Gastos Financieros	2.12	1.98	4.92	6.14
EBITDA/ Servicio de Deuda	0.46	0.87	2.06	1.79
FCO/ Gastos Financieros	1.70	2.95	5.67	5.99
FCO/ Servicio de Deuda	0.37	1.29	2.38	1.74

**ALICORP S.A.A**

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b> (En Miles de Soles)	<b>Dic.14</b>	<b>Dic. 15</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Dic.17</b>
<b>Activo Corriente</b>				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	16,617	15,175	155,058	776,208
Otros Activos Financieros	282,289	25,816	10,716	165,699
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras cuentas por cobrar	548,670	603,344	668,068	706,124
Inventarios	508,323	522,384	374,300	494,242
Activos por Impuestos a las Ganancias	81,674	76,580	0	0
Otros Activos no Financieros	16,651	27,225	17,316	21,044
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición	14,953	24,087	35,248	9,085
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>1,469,177</b>	<b>1,294,611</b>	<b>1,260,706</b>	<b>2,172,402</b>
<b>Activo No Corriente</b>				
Otros Activos Financieros	76,889	13,016	14,586	11,801
Inversiones Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociaciones	2,235,309	2,311,073	2,387,302	2,461,327
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras cuentas por cobrar	782	2,155	168,886	136,434
Activos Biológicos	0	0	0	0
Propiedades, Planta y Equipo	1,238,538	1,201,554	1,128,195	1,098,119
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	114,201	117,519	117,246	127,624
Activos por Impuestos Diferidos	0	0	0	0
Plusvalía	154,739	154,739	154,739	154,739
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>3,820,458</b>	<b>3,800,056</b>	<b>3,970,954</b>	<b>3,990,044</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>5,289,635</b>	<b>5,094,667</b>	<b>5,231,660</b>	<b>6,162,446</b>
<b>Pasivo Corriente</b>				
Pasivos Financieros	762,439	356,660	148,946	881,388
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	801,828	1,138,076	1,053,060	1,245,636
Provisión por Beneficios a los Empleados	34,431	45,108	72,526	90,247
Otras Provisiones	6,045	11,461	12,304	21,646
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	0	13,489	34,442
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1,604,743</b>	<b>1,551,305</b>	<b>1,300,325</b>	<b>2,273,359</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>				
Pasivos Financieros	1,499,832	1,264,508	1,287,621	939,588
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	13,867	13,867	11,209	0
Provisión por Beneficios a los Empleados	4,082	1,687	2,277	3,722
Pasivos por Impuestos Diferidos	80,246	63,091	74,133	62,091
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>1,598,027</b>	<b>1,343,153</b>	<b>1,375,240</b>	<b>1,005,401</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3,202,770</b>	<b>2,894,458</b>	<b>2,675,565</b>	<b>3,278,760</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital Emitido	847,192	847,192	847,192	847,192
Acciones de Inversión	7,388	7,388	7,388	7,388
Otras Reservas de Capital	169,438	169,438	169,438	170,227
Resultados Acumulados	884,517	894,938	1,002,543	1,185,393
Resultado del Ejercicio	10,421	153,588	302,491	453,095
Otras Reservas de Patrimonio	167,909	127,665	227,043	220,391
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>2,086,865</b>	<b>2,200,209</b>	<b>2,556,095</b>	<b>2,883,686</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>5,289,635</b>	<b>5,094,667</b>	<b>5,231,660</b>	<b>6,162,446</b>

**ALICORP S.A.A**

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b> (En Miles de Soles)	<b>Dic. 14</b>	<b>Dic. 15</b>	<b>Dic. 16</b>	<b>Dic. 17</b>
Ventas Netas	3,926,549	3,913,878	4,040,731	4,230,270
Costo de Ventas	-2,884,767	-2,828,731	-2,783,686	-2,822,091
<b>UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA</b>	<b>1,041,782</b>	<b>1,085,147</b>	<b>1,257,045</b>	<b>1,408,179</b>
Gastos de ventas y Distribución	-524,385	-596,447	-621,803	-645,171
Gastos de Administración	-207,552	-211,687	-245,460	-293,875
Otros Ingresos Operativos	3,809	22,506	44,717	38,345
Otros Gastos Operativos	0	0	-20,425	-19,386
Otras Ganancias (Pérdidas)	-171,928	-8,631	-413	-8,290
<b>UTILIDAD DE OPERACION</b>	<b>141,726</b>	<b>290,888</b>	<b>413,661</b>	<b>479,802</b>
Ingresos Financieros	4,423	50,588	8,764	43,460
Gastos Financieros	-120,513	-259,065	-105,483	-99,074
Ganancia de Asociadas	60,244	110,266	104,305	154,356
<b>UTILIDAD ANTES DE DIFERENCIA EN CAMBIO</b>	<b>85,880</b>	<b>192,677</b>	<b>421,247</b>	<b>578,544</b>
Diferencias de cambio	-57,603	-13,339	-12,700	-7,783
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>28,277</b>	<b>179,338</b>	<b>408,547</b>	<b>570,761</b>
Impuesto a la Renta	-17,524	-25,750	-106,056	-117,666
Ganancia de Operaciones Discontinuas	-332	0	0	0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>10,421</b>	<b>153,588</b>	<b>302,491</b>	<b>453,095</b>

<b>RATIOS</b>	<b>Dic. 14</b>	<b>Dic. 15</b>	<b>Dic. 16</b>	<b>Dic. 17</b>
<b>SOLVENCIA</b>				
Pasivo/Patrimonio	1.53	1.32	1.05	1.14
Pasivo/Activo	0.61	0.57	0.51	0.53
Pasivo Corriente/Pasivo total	0.50	0.54	0.49	0.69
Activo Fijo/Patrimonio	0.59	0.55	0.44	0.38
Deuda Financiera/Pasivo	0.63	0.55	0.53	0.55
Deuda Financiera/ Patrimonio	0.97	0.73	0.55	0.63
Deuda Financiera Total /EBITDA	9.23	4.10	2.78	3.20
Deuda Neta / EBITDA	9.15	4.06	2.48	1.83
<b>LIQUIDEZ</b>				
Liquidez Corriente (Activo Cte./Pasivo Cte.)	0.92	0.83	0.97	0.96
Prueba Ácida	0.59	0.48	0.67	0.73
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.01	0.01	0.12	0.34
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	-135,566	-256,694	-39,619	-100,957
<b>GESTIÓN</b>				
Gastos operativos / Ingresos	18.64%	20.65%	21.46%	22.20%
Gastos financieros/ Ingresos	3.07%	6.62%	2.61%	2.34%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	44.4	44.3	46.2	45.4
Días promedio de Cuentas por Pagar **	41.0	45.2	47.9	49.7
Días promedio de Inventarios	63.4	66.5	48.4	63.0
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	66.8	65.7	46.6	58.7
<b>RENTABILIDAD</b>				
Margen Bruto	26.53%	27.73%	31.11%	33.29%
Margen Operativo	3.61%	7.43%	10.24%	11.34%
Margen Neto	0.27%	3.92%	7.49%	10.71%
ROAA	0.22%	2.96%	5.9%	8.0%
ROAE	0.49%	7.17%	12.7%	16.7%
<b>GENERACIÓN</b>				
FCO	259,499	814,402	570,828	498,183
EBITDA	218,844	391,102	509,949	563,583
Margen EBITDA	5.57%	9.99%	12.62%	13.32%
<b>COBERTURAS</b>				
EBITDA/ Gastos Financieros	1.82	1.51	4.83	5.69
EBITDA/ Servicio de Deuda	0.25	0.64	2.19	1.40
FCO/ Gastos Financieros	2.15	3.14	5.41	5.03
FCO/ Servicio de Deuda	0.29	1.32	2.46	1.24

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

## ANEXO I

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

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.17) **	Clasificación Actual (Al 31.12.17)	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.
Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo - LP	(nueva) 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	(nueva) 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 7 de diciembre 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.

(En miles de S/)

País	Compañía	Porcentaje de Participación	Utilidad Neta 2017	Utilidad Neta 2016
Ecuador	Vitapro Ecuador Cía. Ltda.	100.00	80,159	39,747
Perú	Vitapro S.A.	100.00	77,307	42,470
Uruguay	Alicorp Uruguay S.R.L.	100.00	41,111	34,747
Perú	Alicorp Inversiones S.A.	100.00	38,491	54,626
Chile	Vitapro Chile S.A.	100.00	37,384	26,030
España	Alicorp Holdco España S.L.	100.00	34,458	37,114
Ecuador	Inbalnor S.A.	75.00	12,674	9,300
Perú	Cernical Group S.A.	100.00	11,980	-21,239
Brasil	Pastificio Santa Amalia S.A. (a)	100.00	7,936	(3,202)
Perú	Global Alimentos S.A.C.	100.00	5,969	7,882
Ecuador	Alicorp Ecuador S.A.	100.00	4,375	1,348
Honduras	Alicorp Honduras S.A.	100.00	3,799	(3,288)
Perú	Prooriente S.A.	100.00	1,942	(1,079)
Perú	Industrias Teal S.A. (b)	99.26	379	1,326
Argentina	TVBC S.C.A.	100.00	10	-19
Islas Vírgenes Británicas	Downford Corporation	100.00	-4	-22
Argentina	Alicorp San Juan S.A.	100.00	(1,067)	(2,500)
Argentina	Sanford S.A.C.I.F.I y A.	100.00	(2,540)	(1,387)
Honduras	Vitapro Honduras S.A. de C.F. (c)	100.00	(5,179)	(1,187)
Argentina	Pastas Especiales S.A.	100.00	(5,414)	(2,009)
Colombia	Alicorp Colombia S.A.	100.00	(8735)	(762)
Perú	Masterbread S.A.	75.00	(12,773)	(10,397)
Argentina	Alicorp Argentina S.C.A.	100.00	(26,673)	(8,988)

(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	Ítalo Manera S.A.	100.00	-21,170	-18,661
Argentina	Sulfargen S.A.	100.00	-54	-149
Ecuador	Agassycorp S.A.	100.00	-2,235	-39
Chile	Cetecsal S.A.	100.00	-163	-498
Perú	Consorcio Distribuidor Iquitos S.A.	100.00	-413	-8,985
Guatemala	Alicorp Guatemala S.A.	-	-	-118

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

## ANEXO IV

## ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL DE ALICORP S.A.A.

## Accionistas al 31.12.2017

Accionistas	Participación
Birmingham Merchant S.A.	11.04%
AFP Integra S.A.	9.86%
Grupo Piurano de Inversiones S.A.	7.79%
Prima AFP S.A.	7.72%
Profuturo AFP S.A.	7.32%
Atlantic Security Bank	5.10%
Otros	51.17%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

## Directorio al 31.12.2017

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 31.12.2017 (\*)

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

(\*) Desde febrero de 2018 se incorporó una Vicepresidencia de Asuntos Corporativos a cargo de la Sra. Magdalena Morales

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:

	Segunda Emisión	Tercera Emisión
Monto máximo del Programa		
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	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

## 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.