



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORIZACIÓN DE LECHE GLORIA S.A.”

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

Presentado por

Sr. Carlos Andres Alvarez Ramirez

Sr. Jorge Fernando Velasco Romero

Sr. Ernesto Hugo De La Cruz Ponce

Sr. Jesus Amilcar Chura Huanca

Asesor: Fabricio Neciosup Llontop

[0000-0003-0276-4031](tel:0000-0003-0276-4031)

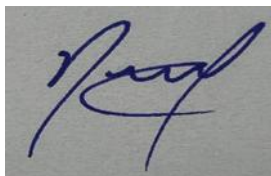
Lima, mayo 2025

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, MARCO FABRICIO NECIOSUP LLONTOP deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN DE LECHE GLORIA S.A.” presentado por Don Carlos Andres Alvarez Ramirez, Don Jorge Fernando Velasco Romero, Don Ernesto Hugo De La Cruz Ponce y Don Jesus Amilcar Chura Huanca, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 29 de abril del 2026 dando el siguiente resultado:



Fecha: 29 de abril de 2026



Fabricio Neciosup

Firma del asesor

Dedicado a todas nuestras familias que nos apoyaron durante estos años de estudio en la Maestría.

Agradecemos a la Universidad del Pacifico por acogernos en la Maestría en Finanzas y a su plana docente, sin cuyas enseñanzas no se hubiera materializado el presente trabajo de investigación.

A nuestras familias, por la comprensión y el apoyo constante durante este proceso que ha demandado mucha dedicación, pero que es de suma utilidad para nuestra vida profesional.

RESUMEN EJECUTIVO

Leche Gloria S.A. es la empresa líder del sector lácteo en el Perú, opera en las principales cuencas ganaderas recorriendo con su fuerza de distribución todo el país, llevando un producto de calidad a las familias peruanas por más de 8 décadas.

Dada la importancia de esta empresa en la industria láctea del país, los autores de la presente investigación han realizado la valoración de la acción de la empresa mediante los métodos de Flujo de caja libre descontado y de Múltiplos comparables. Esta investigación busca ofrecer una base sólida para decisiones de inversión, considerando su desempeño en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y su impacto en el mercado local.

Leche Gloria S.A. se caracteriza por su integración vertical desde el acopio de leche de vaca, su procesamiento hasta su comercialización; además, posee un importante liderazgo con una participación superior al 75% en el mercado lácteo peruano, y un portafolio diversificado de productos lácteos. Sin embargo, enfrenta retos como la alta concentración de ingresos en un solo producto, volatilidad política y económica del Perú, y la creciente preferencia por otros productos sustitutos.

La empresa presenta un crecimiento sostenido respaldado por inversiones en capacidad productiva y eficiencia operativa, aunque con márgenes influenciados por el entorno competitivo, factores macroeconómicos desafiantes como la pandemia por COVID-19, que la compañía pudo afrontar satisfactoriamente gracias a sus fortalezas.

Según el método de Flujo de caja descontado, el valor de la acción común e inversión al cierre del año 2023 se sitúa en S/ 6.40 y S/ 5.21, respectivamente. Según el método de Empresas comparables, el valor de la acción común y de inversión por el múltiplo EV/Ventas es de S/ 6.58 y S/ 5.35 y por el múltiplo EV/EBITDA es S/ 5.33 y S/ 4.33 respectivamente. Por otro lado, de acuerdo con la cotización al cierre del 31 de diciembre del 2023, el valor de la acción de inversión es de S/ 5.10 bajo el valor obtenido en base al método de flujo de caja descontado, considerando a este como el método principal de valoración. Debido a estos resultados a los inversionistas se les recomienda mantener sus acciones, ya que la acción de inversión de Leche Gloria S.A. se encuentra respaldada por su capacidad de adaptación y solidez operativa.

ABSTRACT

Leche Gloria S.A. is the leading company in the Peruvian dairy sector. It operates in the main livestock basins, spanning the country with its distribution force, providing a quality product to Peruvian families for more than eight decades.

Given the importance of this company in the country's dairy industry, the authors of this research have valued the company's stock using the Discounted Free Cash Flow and Comparable Multiples methods. This research seeks to provide a solid basis for investment decisions, considering its performance on the Lima Stock Exchange (BVL) and its impact on the local market.

Leche Gloria S.A. is characterized by its vertical integration from cow's milk collection to processing and marketing. It also holds significant leadership with over 75% of the Peruvian dairy market and a diversified portfolio of dairy products. However, it faces challenges such as the high concentration of revenue in a single product, political and economic volatility in Peru, and the growing preference for alternative products.

The company has experienced sustained growth supported by investments in production capacity and operational efficiency, although with margins influenced by the competitive environment and challenging macroeconomic factors such as the COVID-19 pandemic, which the company was able to successfully address thanks to its strengths.

According to the discounted cash flow method, the value of the common share and investment at the end of 2023 is S/ 6.40 and S/ 5.21, respectively. According to the Comparable Companies method, the value of the common and investment shares by the EV/Sales multiple is S/ 6.58 and S/ 5.35 and by the EV/EBITDA multiple is S/ 5.33 and S/ 4.33 respectively, on the other hand, according to the closing price on December 31, 2023, the value of the investment share is S/ 5.10 below the value obtained based on the discounted cash flow method, considering this as the main valuation method. Therefore, investors are recommended to keep their shares, since the investment share of Leche Gloria S.A. is backed by its adaptability and operational solidity.

TABLA DE CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO	V
ABSTRACT.....	VI
ÍNDICE DE TABLAS	X
ÍNDICE DE FIGURAS.....	XI
INDICE DE ANEXOS	XII
 INTRODUCCIÓN	 1
 CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA EMPRESA	 2
1. Descripción de la compañía	2
2. Productos.....	2
3. Proceso productivo de la leche	2
3.1 Acopio de leche fresca	2
3.2 Proceso de producción	2
3.3 Proceso de distribución	2
4. Principales clientes y proveedores	3
4.1 Principales clientes.....	3
4.2 Principales proveedores	3
5. Grupo económico.....	3
 CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE Y DE LA INDUSTRIA.....	 4
1. Acciones.....	4
1.1 Tipos de acciones.....	4
1.2 Desempeño en la BVL	4
2. Escenario económico internacional	5
3. Escenario económico local	5
4. Descripción y entorno de la industria	6
4.1 Análisis PESTEL	8
4.2 Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter.....	8

CAPÍTULO III. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO Y FACTORES

ORGANIZATIVOS Y SOCIALES.....	10
1. Posicionamiento competitivo.....	10
2. Análisis FODA.....	10
3. FODA CRUZADO	11
4. Factores organizativos y sociales.....	11
4.1 Gobierno corporativo	11
5. Responsabilidad Social Empresarial (RSE).....	12

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN

.....	13
1. Análisis financiero	13
1.1 Ventas y costo de ventas	13
1.2 Inversión en activos fijos (capex)	14
1.2.1 Estructura de financiamiento	14
1.3 Análisis de ratios.....	15
1.3.1 Liquidez corriente	15
1.3.2 Ratios de gestión y el ciclo de conversión de efectivo	16
1.3.3 Ratios de rentabilidad	16
1.3.4 Análisis Dupont	17
1.3.5 Ratios de solvencia	18
1.4 Análisis horizontal	18
1.4.1 Del estado de resultados.....	18
1.4.2 Del estado de situación financiera	19
1.5 Análisis vertical	19
1.6 Diagnóstico financiero	20

CAPÍTULO V. ANÁLISIS DE RIESGOS.....21

CAPÍTULO VI. VALORACIÓN	22
1. Supuestos de proyección.....	22
2. Determinación del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC).....	22
3. Método de la valoración.....	23

3.1	Determinación de los flujos de caja libre.....	23
3.2	Método de Múltiplos Comparables.....	24
4.	Análisis de Sensibilidad.....	26
CAPÍTULO VII. RESUMEN DE LA INVERSION.....		27
1.	Conclusiones	27
2.	Recomendaciones	27
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....		28
ANEXOS		34
NOTAS BIOGRÁFICAS		69

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1	Participacion de mercado de leche evaporada/reconstituida	13
Tabla 2	Crecimiento de las ventas de Leche Gloria S.A.	13
Tabla 3	Estructura del financiamiento 2021-2023	15
Tabla 4	Análisis Dupont de Gloria y Laive 2017-2023	18
Tabla 5	Cálculo de la tasa WACC para el periodo extraordinario.....	22
Tabla 6	Cálculo de la tasa WACC para el valor terminal	23
Tabla 7	Flujo de caja libre proyectado del 2024 al 2028	23
Tabla 8	Cálculo del valor terminal y patrimonial	24
Tabla 9	Valor por acción del año 2023	24
Tabla 10	Empresas comparables de Leche Gloria S.A.	25
Tabla 11	Valor patrimonial en función a ventas y EBITDA	25
Tabla 12	Valor de la acción por el método de empresas comparables mediante EV/Ventas	25
Tabla 13	Valor de la acción por el método de empresas comparables mediante EV/EBITDA	26
Tabla 14	Sensibilidad WACC versus <i>market share</i>	26
Tabla 15	Sensibilidad market share versus tasa “g” de crecimiento.....	26

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1	Cotización de la acción de Leche Gloria S.A.	4
Figura 2	Proyecciones del PBI real mundial (%).....	5
Figura 3	Principales países productores de leche de vaca en el mundo (en millones de toneladas).....	6
Figura 4	Producción, consumo de leche a nivel nacional e importación de leche 2016-2023 (toneladas - miles).....	7
Figura 5	Variación del precio de venta al público y precio pagado al productor (en %).....	8
Figura 6	Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter.....	9
Figura 7	Evolucion del margen bruto.....	14
Figura 8	Evolución del capex.....	14
Figura 9	Ratio de liquidez corriente Leche Gloria y Laive 2017-2023.....	15
Figura 10	Ciclo de conversión de efectivo de Gloria y Laive 2017-2023	16
Figura 11	Margen EBITDA de Gloria y Laive 2017-2023	17
Figura 12	ROA y ROE de Gloria y Laive 2017-2023.....	17
Figura 13	Ratio de apalancamiento de Gloria y Laive 2017-2023.....	18

INDICE DE ANEXOS

Anexo 1.	Hechos de importancia de Leche Gloria S.A.	35
Anexo 2.	Principales líneas de productos	35
Anexo 3.	Titulares de acciones comunes	36
Anexo 4.	Detalle del análisis PESTEL	37
Anexo 5.	Valoración del análisis PESTEL	39
Anexo 6.	Descripción de las Cinco Fuerzas de Porter	41
Anexo 7.	Desarrollo de FODA aplicado a Leche Gloria S.A.	42
Anexo 8.	Matriz de Evaluación de Factores Internos	44
Anexo 9.	Matriz de Evaluación de Factores Externos	44
Anexo 10.	Elaboración de FODA cruzado	45
Anexo 11.	Pilares de los principios del gobierno corporativo	46
Anexo 12.	Responsabilidad Social en el proceso productivo	46
Anexo 13.	Ratios financieros de Leche Gloria S.A y Laive S.A.	47
Anexo 14.	Análisis horizontal del estado de resultados de Leche Gloria S.A del 2017 al 2023	48
Anexo 15.	Análisis horizontal de la situación financiera de Leche Gloria S.A del 2017 al 2023	49
Anexo 16.	Análisis vertical del estado de resultados de Leche Gloria S.A del 2017 al 2023	50
Anexo 17.	Análisis vertical de la situación financiera de Leche Gloria S.A del 2017 al 2023	51
Anexo 18.	Análisis vertical del estado de resultados de Laive S.A. del 2017 al 2023	52
Anexo 19.	Análisis vertical de la situación financiera de Laive S.A. del 2017 al 2023	53
Anexo 20.	Análisis de principales riesgos	54
Anexo 21.	Matriz de riesgos	56
Anexo 22.	Supuestos generales.....	56
Anexo 23.	Supuestos de proyección del estado de resultados	57
Anexo 24.	Supuestos de proyección de estado de situación financiera	58
Anexo 25.	Supuestos de proyección de ingresos por venta de leche evaporada	60
Anexo 26.	Proyección del volumen de venta de leche evaporada en Perú (toneladas -miles) 2016-2028.....	60

Anexo 27.	Peso de cada línea de negocio con respecto a la línea de leche evaporada.....	61
Anexo 28.	Detalle de ingresos proyectados	61
Anexo 29.	Fórmula para calcular el WACC y la estimación de las variables de su cálculo	62
Anexo 30.	Estados financieros proyectados	66
Anexo 31.	Empresas comparables para la valoración por múltiplos	68

INTRODUCCIÓN

Leche Gloria S.A es una empresa subsidiaria de Gloria Foods S.A., y es parte de uno de los grupos económicos más grandes del Perú. Se dedica a la producción, venta y distribución de productos lácteos y derivados; actualmente es la empresa con mayor participación en el mercado lácteo del país.

El capítulo I ofrece una visión detallada del negocio en estudio, proporcionando una descripción completa de sus actividades, productos o servicios, así como su historia, estructura organizativa y objetivos.

El capítulo II estudia el macroentorno y la industria en la que se encuentra la empresa, examinando factores económicos, políticos, sociales, tecnológicos y legales que pueden influir en su desempeño, mientras que en el capítulo III se aborda el posicionamiento competitivo de la empresa y se exploran los factores organizativos y sociales que influyen en su capacidad para diferenciarse en el mercado.

En el capítulo IV se realiza el análisis financiero de la empresa, evaluando su salud financiera, rentabilidad, liquidez y solvencia. Se utilizan herramientas y ratios financieros para interpretar los estados financieros y diagnosticar su situación económica, y en el siguiente capítulo se evalúan los riesgos internos y externos que la compañía afronta al llevar a cabo sus operaciones, además de medir su nivel de criticidad y probabilidad.

La valoración de la empresa se realiza en el capítulo VI utilizando para ello el método de Flujo de caja libre descontado para determinar el valor intrínseco de la compañía, y el método de Múltiplos comparables en función a empresas del sector alimenticio de Latinoamérica. Estas metodologías permiten evaluar la viabilidad de realizar inversiones, fusiones o adquisiciones, así como proporcionar una referencia para la toma de decisiones financieras y estratégicas.

Finalmente, se presentan las conclusiones y recomendaciones del presente trabajo de investigación.

CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA EMPRESA

1. Descripción de la compañía

Leche Gloria S.A (en adelante, la empresa o la compañía) se constituye el 05 de febrero de 1941 en la ciudad de Arequipa, Perú, con aportes de General Milk Company Inc., y de cuatro ciudadanos norteamericanos y un peruano, Gustavo Berckemeyer Pazos. Actualmente la compañía es la líder del sector lácteo peruano con una participación de más del 75%. Sus acciones de inversión se negocian en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde el 18 de enero de 1995. A lo largo de los años la compañía se fue consolidando, marcando importantes hitos en sus más de 8 décadas de su historia (ver anexo 1).

2. Productos

Leche Gloria S.A. se dedica a envasar, manufacturar, comprar, vender, importar, exportar y comercializar todo tipo de productos lácteos y derivados; productos alimenticios compuestos por frutas, legumbres y hortalizas; aceites y grasas en base a sustancias animales y vegetales, conservas de pescados y otras clases de productos y bebidas en general. Sus principales productos se detallan en el anexo 2.

3. Proceso productivo de la leche

3.1 Acopio de leche fresca

La cadena de valor en la producción de la leche evaporada y sus derivados comienza con el acopio de leche fresca proveniente de 12,500 familias ganaderas de todo el Perú y que es transportada por proveedores y técnicos de logística que se encargan de mantener este insumo a una temperatura adecuada, para luego dejarla en las plantas de enfriamiento y procesamiento. Los camiones transportan más de 1 millón de kilos de leche fresca al día.

3.2 Proceso de producción

La industrialización se realiza en la planta industrial de Huachipa y en otras plantas industriales ubicadas en Arequipa, Cajamarca y Trujillo. En ellas se procesan más de 1 millón de litros de leche al día. La leche es pasteurizada para eliminar todo tipo de bacterias que se pudieran haber incorporado durante el proceso de ordeño o de almacenamiento. Finalmente, la leche es concentrada y enlatada en envases que garantizan su duración en el mercado sin afectar la calidad.

3.3 Proceso de distribución

Desde la planta de Huachipa más de 200 camiones transportan la leche evaporada, llegando a aproximadamente 6.5 millones de hogares en todo el Perú. La empresa cuenta con 34

distribuidores a nivel nacional y 230,000 puntos de venta mayoristas y minoristas de donde se distribuyen las latas de leche evaporada y otros productos lácteos.

4. Principales clientes y proveedores

4.1 Principales clientes

Se puede clasificar a sus clientes en dos categorías:

- **Clientes comerciales.** Compuesto por supermercados, mayoristas y minoristas (bodegas, puestos de mercados, etcétera).
- **Empresas relacionadas.** En esta categoría destaca la empresa Distribuidora Exclusiva de Productos de Calidad S.A.C. (DEPRODECA), que es subsidiaria de Gloria Food Jorb S.A., que se encarga del almacenaje y distribución de los productos terminados de Leche Gloria S.A.

4.2 Principales proveedores

Gloria acopia al día más de 1.44 millones de kilos de leche fresca que proviene de más de 12,000 productores ganaderos de todo el Perú, quienes son sus principales proveedores locales. Por otro lado, su principal proveedor para el servicio de distribución de los productos terminados es la empresa vinculada José Rodríguez Banda S.A. (JORBSA).

Las importaciones de materia prima como leche en polvo, queso y grasa láctea provienen de Estados Unidos y Nueva Zelanda, principalmente.

5. Grupo económico

Leche Gloria S.A. forma parte del grupo económico Grupo Gloria, el cual está conformado por 50 empresas y se divide en las siguientes líneas de negocios: Lácteos y alimentos, Cementos, Papeles, Cartones, Agroindustria, y Otros negocios.

Las principales empresas del Grupo Gloria son las siguientes:

- **Leche Gloria S.A.** Empresa dedicada a la elaboración, producción y comercialización de leche, productos derivados lácteos, y otros productos alimenticios.
- **Yura S.A.** Empresa dedicada a la producción y venta de cemento.
- **Corporación Azucarera del Perú S.A.** *Holding* de empresas dedicadas a la siembra y procesamiento de caña de azúcar y derivados.
- **Trupal S.A.** Empresa dedicada a la fabricación de papeles y cartones.

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE Y DE LA INDUSTRIA

1. Acciones

1.1 Tipos de acciones

Leche Gloria cuenta con acciones comunes con derecho a voto y acciones de inversión sin derecho a voto.

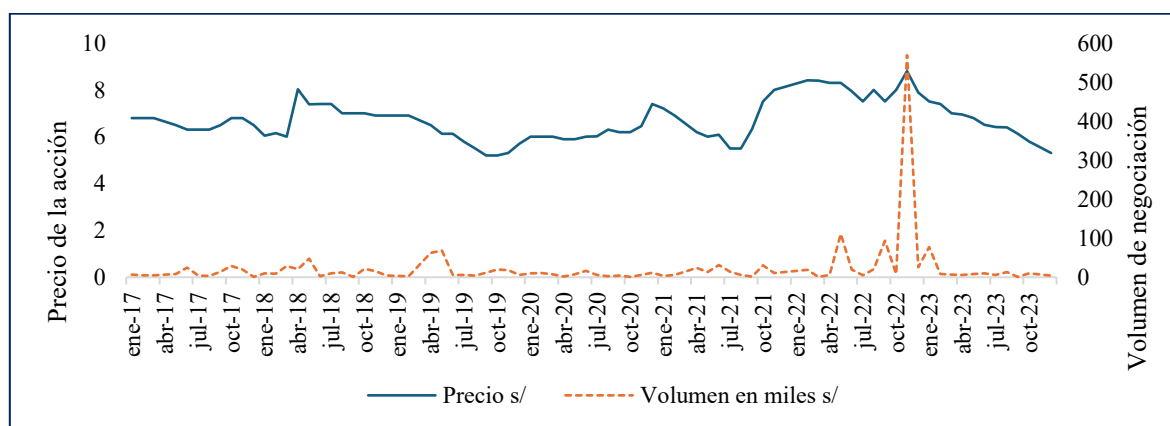
- **Acciones comunes.** Al 31 de diciembre del 2023 el capital social de la empresa es de S/ 382,502,106 representado por igual número de acciones emitidas y pagadas con derecho a voto, de valor nominal de S/ 1.00 cada una. El detalle del accionariado y su porcentaje de participación se presentan en el anexo 3.
- **Acciones de inversión.** Al 31 de diciembre del 2023 la empresa cuenta con 39,117, 107 acciones de inversión, con valor nominal de S/ 1.00. El valor de mercado de las acciones es de S/ 5.10 por acción. La empresa cuenta con 647,107 acciones de inversión mantenidas en tesorería. Cabe mencionar que solo 2 titulares poseen el 72.85% de estas acciones; 1,139 titulares, el 15.94%, y 4 titulares, el 11.21%

1.2 Desempeño en la BVL

El precio de la acción de Leche Gloria S.A. al 01 de enero del 2023 en la BVL cotizó en S/ 7.89; sin embargo, la tendencia fue a la baja, cerrando al 31 de diciembre del 2023 con un valor nominal de S/ 5.10. La caída principalmente se debió a la coyuntura política, las bajas expectativas de crecimiento de la economía del país, y a una regulación cambiante. En los últimos 7 años, su volumen de negociación alcanzó el pico más alto de S/ 568,000 en noviembre del 2022 debido a los temores por la modificación del reglamento de la leche y productos lácteos. En la actualidad, el volumen de negociación diaria es de S/ 22,000, aproximadamente.

Figura 1

Cotización de la acción de Leche Gloria S.A.



Nota: Adaptado de BVL, s.f.

2. Escenario económico internacional

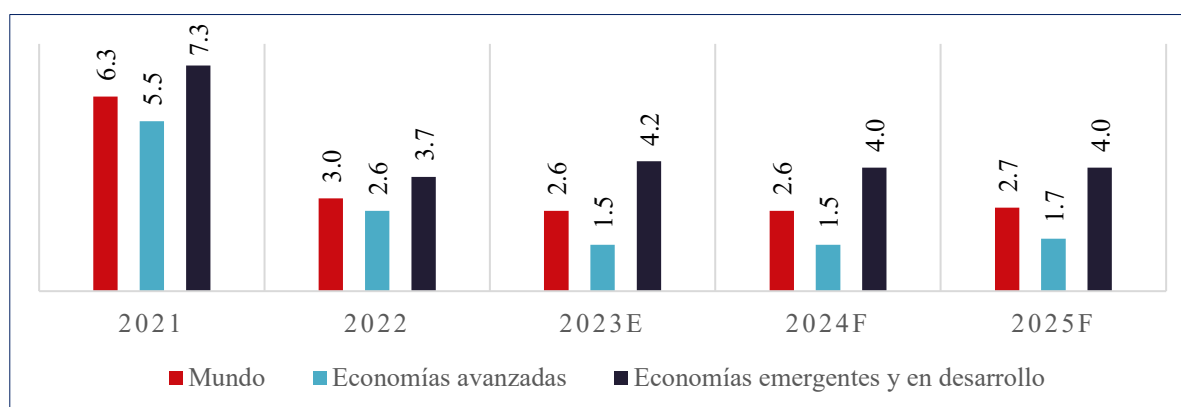
La expansión económica global continuará desacelerándose de acuerdo con datos del Banco Mundial (World Bank Group, 2024), llegando a un 2.4% en 2024, lo que representa el tercer año de crecimiento reducido de manera consecutiva. Esta tendencia se atribuye a políticas monetarias más estrictas, un ambiente crediticio menos favorable, actividad reducida en comercio e inversión internacional, además de los conflictos bélicos Israel-Palestina y Ucrania-Rusia que agravan la incertidumbre geopolítica y económica.

En Estados Unidos, la incertidumbre política ocasionada por las elecciones presidenciales y las negociaciones de su límite de deuda aprobada por el Congreso estadounidense podrían influir en la economía. También podrían surgir tensiones geopolíticas en la relación entre China y Estados Unidos, que podrían segmentar aún más el comercio global.

En el informe del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2023) se expone que la tendencia a la baja de la inflación se ha estancado, y se registró un incremento temporal en el último trimestre del 2023.

Figura 2

Proyecciones del PBI real mundial (%)



Nota: Adaptado de World Bank Group, 2024.

Esto permite inferir que la situación económica global para los años 2024 y 2025 se caracterizará por una recuperación post desaceleración, marcada por una serie de desafíos, siendo la cooperación internacional de gran importancia para abordar cuestiones críticas como la deuda elevada, la división en el comercio mundial, y los desafíos del cambio climático.

3. Escenario económico local

La economía peruana se contrajo en un 0.6% durante el 2023 debido a varios impactos negativos como el Fenómeno de El Niño costero y las sequías en el sur, la gripe aviar y los conflictos sociales. Destacan, especialmente, los problemas que se presentaron en el sur del país en la primera mitad del año 2023, que tuvieron repercusiones en la cadena de valor en

sectores primarios como la agricultura, la pesca y su industria asociada, afectando los ingresos y la confianza de los agentes económicos. Esta situación, junto con la pérdida de poder adquisitivo de las familias debido al aumento de los precios de los alimentos, redujo la actividad en sectores no primarios como la manufactura no primaria, el comercio, la construcción y los servicios.

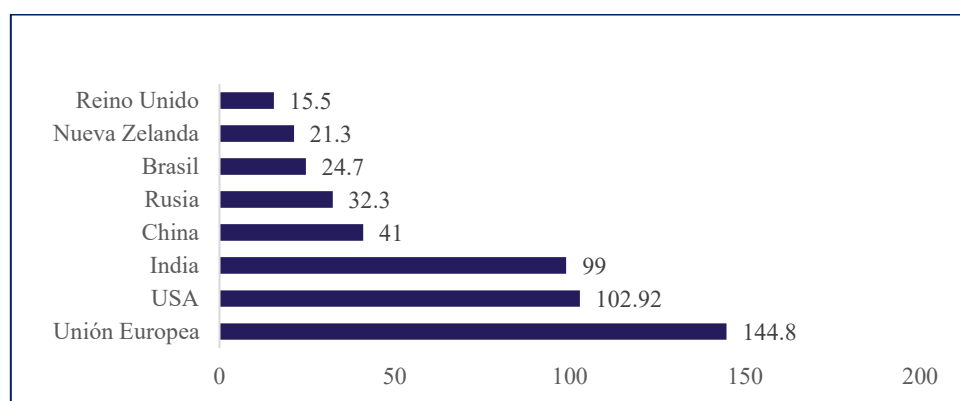
El BCRP proyecta un crecimiento del PBI entre 2.5% y 2.7% para 2024, impulsado por la recuperación de sectores clave como minería, agricultura y pesca, principalmente debido al alza de precios de *commodities* como el cobre y el oro, y a la normalización climática de acuerdo con el Estudio Nacional del Fenómeno El Niño (ENFEN). Además, se espera un entorno de confianza empresarial estable que promueva el gasto privado, favoreciendo a sectores como manufactura, comercio, servicios y construcción. Se espera una inflación proyectada 2.3% y 2.0% para los años 2024 y 2025, respectivamente, de acuerdo con el Reporte de Inflación del BCRP (2023).

4. Descripción y entorno de la industria

El mercado peruano de productos lácteos tiene tres actores principales: Gloria, Nestlé y Laive, empresas cuya participación conjunta llega al 90% del sector. Nestlé, de capitales suizos inició operaciones en 1919 y posee instalaciones en Lima, Chiclayo y Cajamarca. Por otro lado, Laive empresa fundada en 1910, posee dos plantas ubicadas en Arequipa y Lima. Estas empresas, al igual que Leche Gloria S.A., tienen el control vertical de sus cadenas de producción, desde el acopio de leche de vaca, siendo este su principal insumo, hasta la distribución final del producto. Según United States Department of Agriculture (USDA, 2024). Los principales productores de leche en el mundo son la Unión Europea, Estados Unidos, India y China y, en América del Sur, los principales son Brasil y Argentina.

Figura 3

Principales países productores de leche de vaca en el mundo (en millones de toneladas)

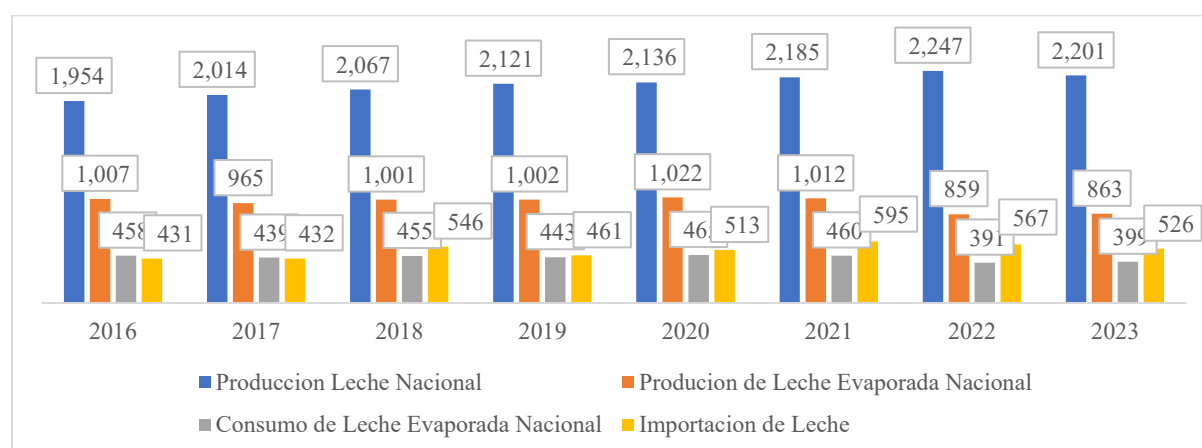


Nota: Adaptado de USDA, 2024.

Según cifras del Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (MIDAGRI, 2023), en el año 2023 la producción de leche en el Perú alcanzó las 1.7 millones de toneladas métricas, que significó una caída de 1.5% respecto al 2022 debido, principalmente, a la disminución de la cantidad de vacas de ordeño, el incremento el costo para la alimentación de los animales y fenómenos climatológicos; por tal razón, la gran industria importa leche en polvo como insumo en la producción. Durante los primeros nueve meses de 2023, Perú importó productos lácteos por un valor de US\$ 252 millones, lo que representa una disminución del 15.3% con respecto al 2022. De acuerdo con un informe del mercado lácteo en Perú realizado por la Dirección Nacional de Investigación y Promoción de la Libre Competencia en el marco de la Guía de Estudios de Mercados del Indecopi (2021), se observa que la mitad de la leche fresca producida en el país es comprada por grandes empresas del sector lácteo, un 40% por pequeños productores, y un 10% es para el consumo directo.

Figura 4

Producción, consumo de leche a nivel nacional e importación de leche 2016-2023 (toneladas - miles)

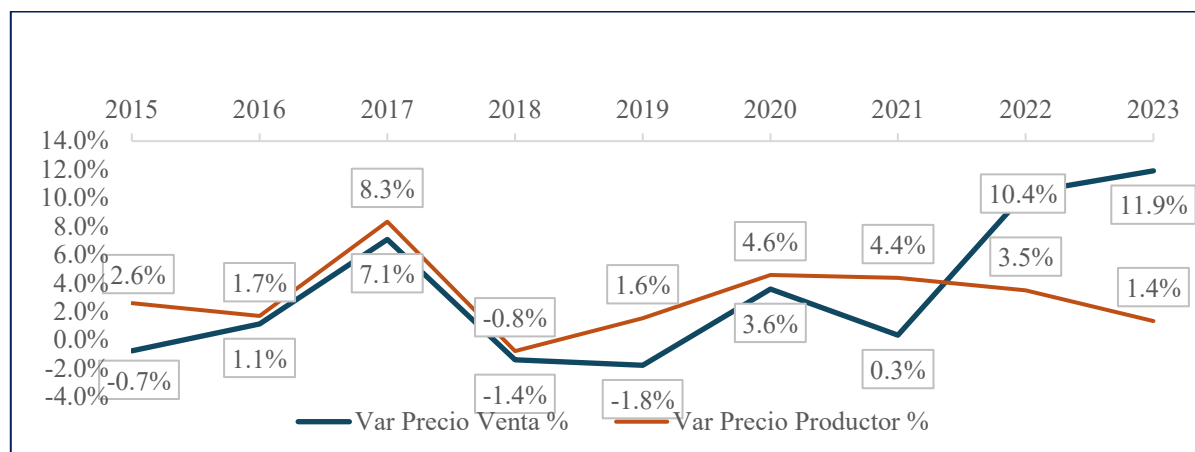


Nota: Tomado de MIDAGRI, 2023.

Según información de MIDAGRI (2023), el precio de venta se ha incrementado desde el 2021, a diferencia del precio que se paga a los proveedores de leche fresca el cual viene disminuyendo.

Figura 5

Variación del precio de venta al público y precio pagado al productor (en %)



Nota: Tomado de MIDAGRI, 2023.

4.1 Análisis PESTEL

Según Aguilar (1967), se debe obtener información relevante de los eventos que ocurren fuera de la compañía para tomar acciones hacia el futuro. El análisis PESTEL identifica los factores externos que impactan en las operaciones de la organización, y se agrupan en políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos y legales. De estos factores los que pueden afectar a la empresa son los políticos y legales. El detalle se muestra en el anexo 4.

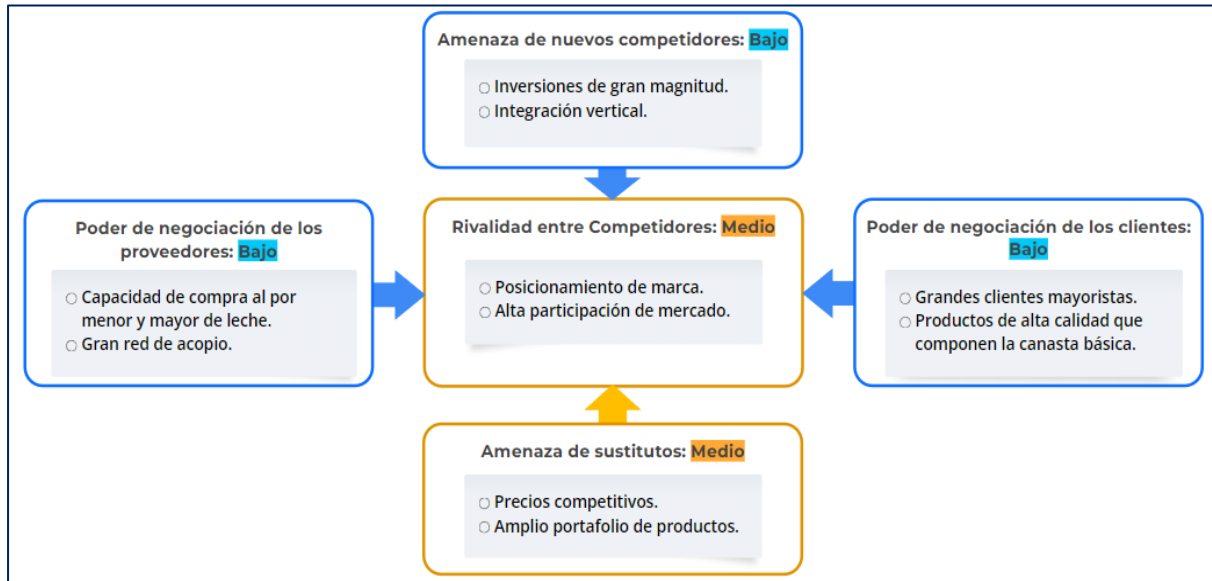
Luego se valoró su grado de impacto hacia el futuro, de donde se puede concluir que la empresa se desenvuelve en un sector en donde puede aprovechar las oportunidades y mitigar las amenazas. La valoración se encuentra en el anexo 5.

4.2 Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter

La herramienta más usada para analizar la dinámica de la industria son las Cinco Fuerzas de Porter (1980). El análisis elaborado sugiere que Leche Gloria S.A. opera en un entorno competitivo relativamente favorable, con barreras de entrada significativas para nuevos competidores, poder de negociación controlado tanto en el frente de los proveedores como de los clientes, una amenaza de productos sustitutos moderada, y una rivalidad media entre competidores existentes; por lo cual se concluye que la compañía se desarrolla en una industria rentable. El detalle de cada una de las fuerzas y su respectivo nivel de influencia se encuentra en el anexo 6.

Figura 6

Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter



Nota: Adaptado de Porter, 1980.

CAPÍTULO III. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO Y FACTORES ORGANIZATIVOS Y SOCIALES

1. Posicionamiento competitivo

Gloria es la marca que está más presente en la mente de los peruanos por tercer año consecutivo según el estudio de marcas realizado por Arellano Consultoría denominado Marcas que Dejan Huellas 2023¹. Es así como el 13% de las personas encuestadas respondieron que Gloria era la primera marca que se les viene a la mente de todos los productos y servicios que se ofrecen en el Perú. En el 2022 fue de 12% y en el 2021 fue 17%. La empresa de lácteos Nestlé apenas obtuvo el 2% en el 2023, el 3% en el 2022, y el 2% en el 2021 (Gloria, s.f.a).

2. Análisis FODA

Se aplicó la herramienta de gestión de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA) para analizar la situación interna y externa de Leche Gloria S.A. para luego valorarlo y determinar si están tangibilizando sus fortalezas, aprovechando las oportunidades que le ofrece la industria, mitigando las amenazas y minimizando sus debilidades. Según David (1997), esta herramienta permite a las organizaciones a realizar un diagnóstico estratégico efectivo al identificar correctamente los factores internos y externos. Del mismo modo, Glueck (1998) enfatiza la utilización de esta instrumento en la identificación de factores internos y externos claves puesto que influyen el desempeño organizacional. En la misma línea, Daft (2021) indica que el análisis de los factores internos y externos es uno de los conceptos centrales en la gestión estratégica por lo que se analizaron estos factores para determinar si la compañía tiene un balance favorable. El análisis se detalla en el anexo 7.

2.1 Evaluación de factores internos

Para esta evaluación se trabajaron 2 variables del FODA de la empresa Gloria. Las fortalezas (F) como su liderazgo en el sector lácteo y su posicionamiento de marca, y las debilidades que tiene como la cadena de suministros disperso y el estado perecible de la leche. Luego se ponderó teniendo como resultado 3.25, que es mayor al 2.5 promedio, por lo que se puede afirmar que Gloria optimiza sus factores internos. Para mayor detalle ver el anexo 8.

2.2 Evaluación de factores externos

En este punto se utilizaron los dos factores restantes. Se evaluaron las oportunidades de la empresa Gloria como el potencial de crecimiento en el consumo y las nuevas tendencias de consumo de productos saludables, y sus amenazas como riesgos de una sobre regulación y el

¹ Base de encuestados: 1,561 personas, marcas mencionadas: 306; año de estudio: 2023.

agravamiento en el orden político. Se obtuvo 2.9 que es mayor al 2.5 que se considera un resultado promedio, por lo que Gloria podría aprovechar sus factores externos. El detalle del análisis se encuentra en el anexo 9.

En resumen, se obtuvo la puntuación de la matriz de Evaluación de Factores Internos (EFI) que es 3.25, y de la matriz de Evaluación de Factores Externos (EFE) que es 2.9, por lo que se infiere que la mayoría de los factores está en el ámbito de control de Gloria y que, además, tiene la capacidad de neutralizar aspectos negativos, lo que puede influir en su favor.

3. FODA CRUZADO

Para Glueck (1998) en el FODA cruzado se desarrollan estrategias que permitan aprovechar las fortalezas para explotar oportunidades, mitigar debilidades y enfrentar de la mejor manera las amenazas de manera proactiva; por ello, se elaboró el FODA cruzado de la empresa en estudio para plantear estrategias que esta podría implementar maximizando los factores que están en el ámbito de su control, y minimizando los factores que están fuera su control, estrategias que le permitan mantener su posición de liderazgo en el sector lácteo.

Se plantean 4 tipos de estrategias: las estrategias FO (Ofensivas) tienen como objetivo maximizar las oportunidades; las estrategias DO (Reorientación), cuya finalidad es minimizar las debilidades y maximizar las oportunidades; las estrategias FA (Defensivas) que buscan maximizar las fortalezas y minimizar las amenazas; y las estrategias DA (Supervivencia) que buscan minimizar las debilidades y amenazas. El detalle se encuentra en el anexo 10.

4. Factores organizativos y sociales

4.1 Gobierno corporativo

Leche Gloria S.A. viene siendo gestionada hace 38 años por la Familia Rodríguez Banda, su eficiente labor ha permitido que la compañía sea la más reconocida en la industria láctea. La compañía se preocupa por brindar información clara, precisa y confiable hacia los inversionistas, cumpliendo con los requerimientos de la Superintendencia de Mercados y Valores (SMV) en la presentación de sus estados financieros trimestrales, semestrales y anuales. Además, sus estados financieros están auditados por una compañía externa de gran prestigio asegurando el cumplimiento de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los valores del Grupo Gloria son: cumplimiento de las obligaciones, dedicación al trabajo, prudencia en la administración de recursos, cultura de éxito y responsabilidad social. La empresa emite anualmente un reporte sobre el cumplimiento del Código del Buen Gobierno Corporativo que es exigido a las empresas peruanas, donde se evalúa el cumplimiento de los

principios del Código del Buen Gobierno Corporativo, el cual consta de 5 pilares y 31 principios. En el anexo 11 se detalla los 5 pilares del gobierno corporativo.

5. Responsabilidad Social Empresarial (RSE)

Leche Gloria S.A. cuenta con Políticas Corporativas de Responsabilidad Social, que son gestionadas a través de un sistema integrado de políticas de calidad, inocuidad, seguridad y salud ocupacional, gestión en control y seguridad, y ambiente.

La empresa está comprometida a funcionar cuidando el medio ambiente, realizando acciones que permitan reducir el impacto negativo que genera la industria ganadera, y minimizando la huella de carbono en su cadena productiva. Cabe resaltar que desde el 2018 es miembro internacional del Marco de Sostenibilidad Láctea² cuya iniciativa global es mitigar el impacto negativo de esta industria. Estas acciones se detallan en el anexo 12.

Por otro lado, en cuanto a RSE la empresa tiene como marco de referencia principal los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas (s.f.). Según el Reporte de Sostenibilidad de Gloria del año 2023, los objetivos cubiertos son: Fin de la pobreza, Salud y Bienestar, Agua limpia y saneamiento, Energía asequible y no contaminante, Trabajo decente y crecimiento económico, Ciudades y comunidades sostenibles, y Acción por el clima (Gloria, s.f.b).

Estas acciones han contribuido a que en el año 2023 Gloria haya sido reconocida por Merco³ como la top 3 de las empresas de alimentos con mayor reputación (Merco, s.f.).

En ese mismo año la compañía se ubicó como una de las 10 empresas más admiradas del Perú, y se llevó este galardón por su Gestión estratégica y Experiencia al cliente en el marco de la premiación EMA 2023 otorgada por PwC y la revista G de Gestión, como resultado de una encuesta aplicada a más de 4,000 altos ejecutivos del medio empresarial. También se destaca que este mismo reconocimiento fue otorgado en el 2018 y 2017, por lo que se puede decir que Gloria viene realizando buenas acciones de manera sostenida, lo cual es muy valorado por la comunidad empresarial.

² Marco de sostenibilidad Láctea: *Dairy Sustainability Framework* por sus siglas en inglés o DSF es un proyecto social global y colaborativo para la preservación del medio ambiente proporcionando productos seguros y nutritivos.

³ Merco: Monitor empresarial de reputación corporativa.

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN

En el presente capítulo se analizarán los estados financieros individuales de Leche Gloria S.A. para el periodo 2017-2023, con la finalidad de conocer el desempeño de la compañía. Además, se presentan interpretaciones de los autores de la presente investigación respecto a la información evaluada.

1. Análisis financiero

1.1 Ventas y costo de ventas

La tendencia en torno a la participación de mercado del producto principal (leche evaporada) se caracteriza por una participación mayor al 80%; sin embargo, este resultado ha venido disminuyendo en los últimos 3 años. A pesar de lo mencionado, el margen bruto se ha mantenido en un promedio de 19.71% durante los últimos 6 años.

Tabla 1

Participación de mercado de leche evaporada/reconstituida

Línea de negocio	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Leche (evaporadas/reconstituidas)	75%	81%	80%	80%	76%	76%	76%

Nota: Adaptado de EY, 2018a, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a; PWC, 2023, 2024a.

Tabla 2

Crecimiento de las ventas de Leche Gloria S.A.

Cuenta	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos por Ventas	-5.1%	4.6%	-2.3%	5.6%	4.2%	4.5%	4.0%

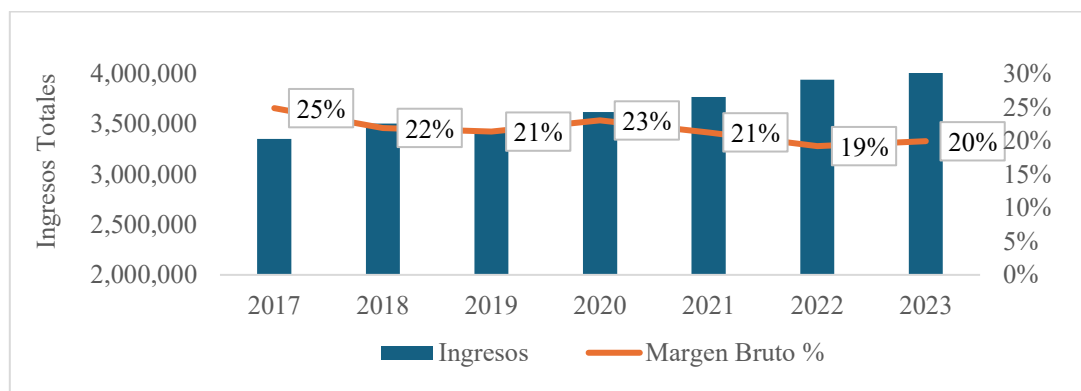
Nota: Adaptado de EY, 2018a, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a; PWC, 2023, 2024a.

Con respecto al costo de ventas, este tuvo un crecimiento del 3% en el 2023 con respecto al año anterior, principalmente por un aumento en el precio de la materia prima. Este rubro está compuesto por materia prima, mano de obra directa y otros gastos de fabricación.

Sobre el margen bruto, en el 2023 subió a 0.73% con respecto al año anterior, principalmente por un aumento en el precio de venta de litro de leche evaporada.

Figura 7

Evolucion del margen bruto



Nota: Adaptado de EY, 2018a, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a; PWC, 2023, 2024a.

1.2 Inversión en activos fijos (capex)

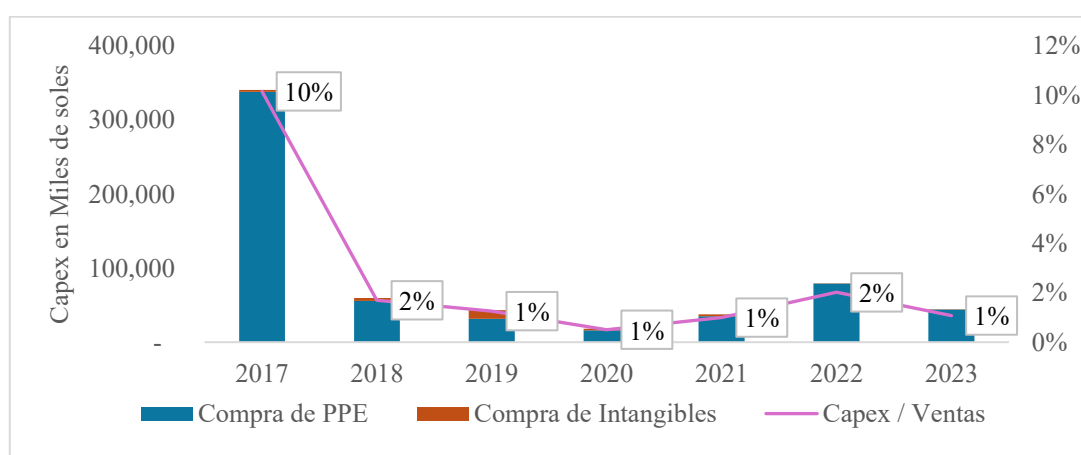
En su plan de trabajo la compañía mantiene inversiones para mejorar cualitativamente sus principales productos lácteos; además, cuenta con proyectos para mejorar el uso del agua y energía en planta en base a principios de sostenibilidad

En el 2017 la compañía invirtió S/ 338,000 millones en la implementación de una línea de producción de leche evaporada para atender exclusivamente al programa nacional de alimentación escolar Qaliwarma, y mejoras en otras líneas de producción.

A partir del 2018 la compañía invierte en promedio 1.3% de las ventas totales, principalmente para mantenimiento y mejoras en las líneas de producción. A futuro no hay planes de inversión de gran envergadura.

Figura 8

Evolución del capex



Nota: Adaptado de EY, 2018a, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a; PWC, 2023, 2024a.

1.2.1 Estructura de financiamiento

La compañía cuenta con la estructura de financiamiento que se presenta en la tabla 3, en la cual se evidencia una mayor proporción del patrimonio. Asimismo, para el periodo 2021, este

último se ve impactado por la distribución de dividendos, y se incrementan los contratos de pagarés, y las cuentas por pagar, evidenciando así el incremento en el dinamismo de las operaciones comerciales

Tabla 3

Estructura del financiamiento 2021-2023

Detalle de la obligación	2021	2022	2023
Pagaré BBVA Continental S.A.	285,500	285,500	269,500
Pagaré BBVA Continental S.A.	-	85,500	-
Pagaré BBVA Continental S.A.	-	20,000	-
Pagaré Scotiabank Perú S.A. A	75,500	200,000	100,000
Pagaré Banco Internacional del Perú S.A.A.	100,000	-	150,500
Pagaré Scotiabank Perú S.A.A.	200,000	-	-
Pagaré Banco de Crédito del Perú S. A	284,000	434,000	450,000
Bono	150,000	150,000	150,000
Total obligación financiera	1,095,000	1,175,000	1,120,000

Nota: Adaptado de EY, 2018a, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a; PWC, 2023, 2024a.

1.3 Análisis de ratios

Se analizaron los principales ratios de Leche Gloria S.A. y de Laive del 2017 al 2023. En el anexo 13 se encuentran los cálculos realizados.

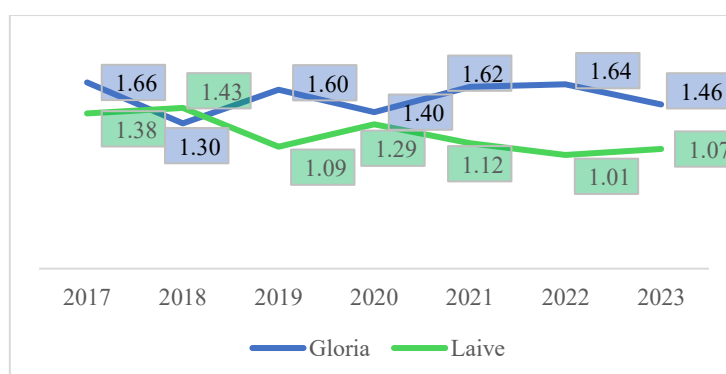
1.3.1 Liquidez corriente

La compañía mantiene un ratio de liquidez estable de manera recurrente durante los últimos 6 años, lo que indica que la empresa puede hacer frente a sus pasivos corrientes utilizando sus activos corrientes. Se resalta la disminución del último año (2023) de 1.64 a 1.46, debido al incremento del saldo en balance de inventarios que responde a la mayor inversión en la producción y en la adquisición de stock de materia prima.

El comparativo mostrado a continuación, demuestra la mayor capacidad financiera en términos de liquidez. De esta manera, la compañía puede cubrir con mayor efectividad su pasivo corriente, a comparación del competidor Laive.

Figura 9

Ratio de liquidez corriente Leche Gloria y Laive 2017-2023



Nota: Adaptado de EY, 2017, 2018a, 2018b, 2019a, 2019b, 2020a, 2020b, 2021a, 2021b, 2022a, 2022b, 2023; PWC, 2023, 2024a, 2024b, 2025,

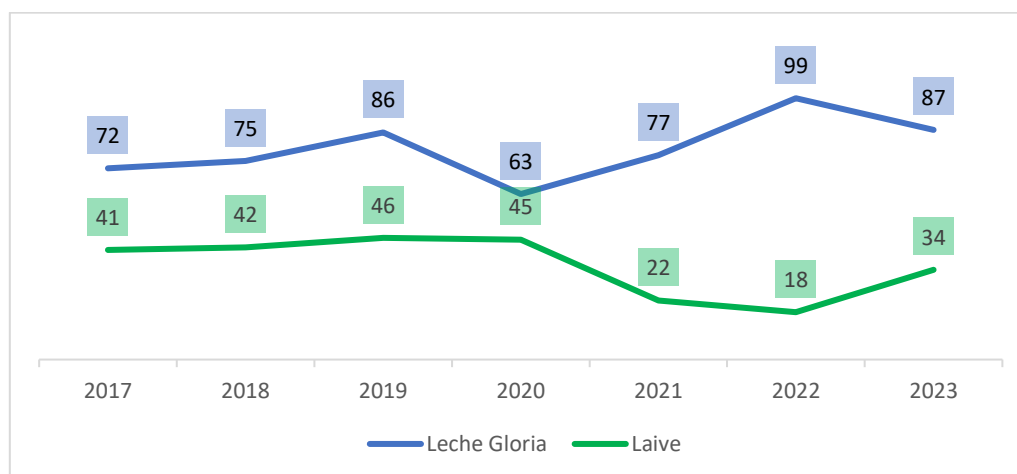
1.3.2 Ratios de gestión y el ciclo de conversión de efectivo

Se evidencia que la compañía en estudio ha ido mejorando la rapidez de ejecución de cobranzas, aunque se presenta un ligero incremento en este ratio en el periodo 2023. Asimismo, las métricas respecto a la rotación de las cuentas por pagar se encuentran dentro del límite de la política de pagos a proveedores de la compañía.

En correspondencia al repunte de los días de rotación de existencias incrementados en el periodo 2022, el ciclo de conversión de efectivo se ha incrementado. La compañía mantiene un ciclo de conversión de efectivo mayor que su principal competidor en el mercado local (Laive); sin embargo, Gloria tiene un mayor grado de participación en el mercado, y una expansión marcada para su principal producto.

Figura 10

Ciclo de conversión de efectivo de Gloria y Laive 2017-2023



Nota: Adaptado de EY, 2017, 2018a, 2018b, 2019a, 2019b, 2020a, 2020b, 2021a, 2021b, 2022a, 2022b, 2023; PWC, 2023, 2024a, 2024b, 2025,

1.3.3 Ratios de rentabilidad

En torno a la eficiencia de la compañía Gloria y a su generación de rentabilidad, se evidencia que por cada unidad monetaria invertida ha tenido un promedio de Rentabilidad sobre los Activos (ROA⁴) de 5.5% durante los últimos 7 años. Del mismo modo, se evidencia que por cada unidad monetaria invertida ha venido teniendo un promedio de Rentabilidad para el Accionista (ROE⁵) de 12.1% durante los últimos 7 años.

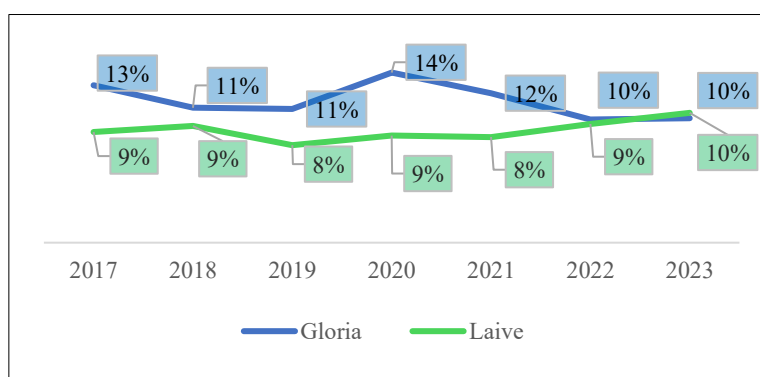
A continuación, se evidencia la depresión de los ratios de rentabilidad para el periodo 2023, en relación con su competidor Laive S.A.

⁴ ROA son la siglas del inglés *Return On Assets*.

⁵ ROE son las siglas del inglés *Return on Equity*.

Figura 11

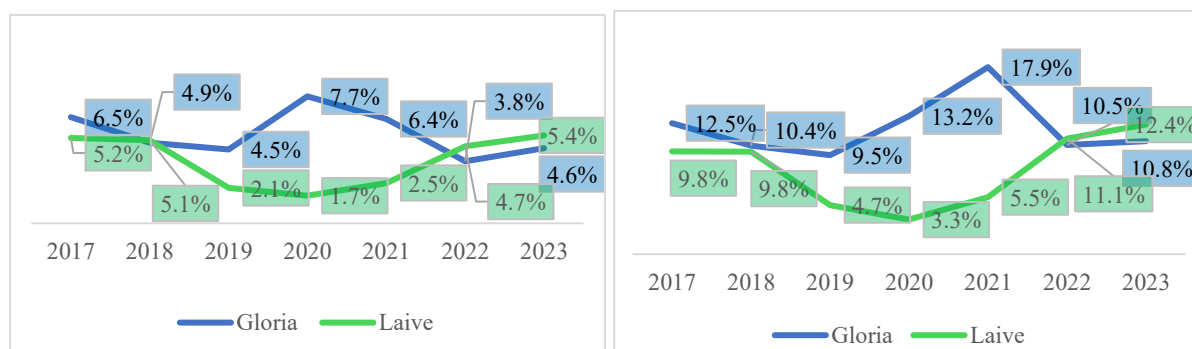
Margen EBITDA de Gloria y Laive 2017-2023



Nota: Adaptado de EY, 2017, 2018a, 2018b, 2019a, 2019b, 2020a, 2020b, 2021a, 2021b, 2022a, 2022b, 2023; PWC, 2023, 2024a, 2024b, 2025,

Figura 12

ROA y ROE de Gloria y Laive 2017-2023



Nota: Adaptado de EY, 2017, 2018a, 2018b, 2019a, 2019b, 2020a, 2020b, 2021a, 2021b, 2022a, 2022b, 2023; PWC, 2023, 2024a, 2024b, 2025,

1.3.4 Análisis Dupont

En consideración del Análisis Dupont, se destaca que el marcado desempeño del periodo 2021 de la compañía Leche Gloria, corresponde, en mayor medida, al alto grado de apalancamiento con el que cuenta en ese mismo periodo, y a un margen neto estable mantenido durante 2 años (2020-2021).

Sin embargo, para el periodo 2022 se evidencia una pronunciada disminución del ROE, el cual se debe principalmente a la disminución del grado de apalancamiento, el cual -a su vez- corresponde a la mayor adquisición de inventarios, crecimiento de cuentas por cobrar, y al menor margen neto.

Por el otro lado, la rentabilidad de Laive resulta mayor a la de Leche Gloria. Esto se debe, principalmente, al incremento del apalancamiento, optimización del uso de activos, y a un margen neto que ha venido mejorando durante los últimos dos años (2022-2023).

Tabla 4*Análisis Dupont de Gloria y Laive 2017-2023*

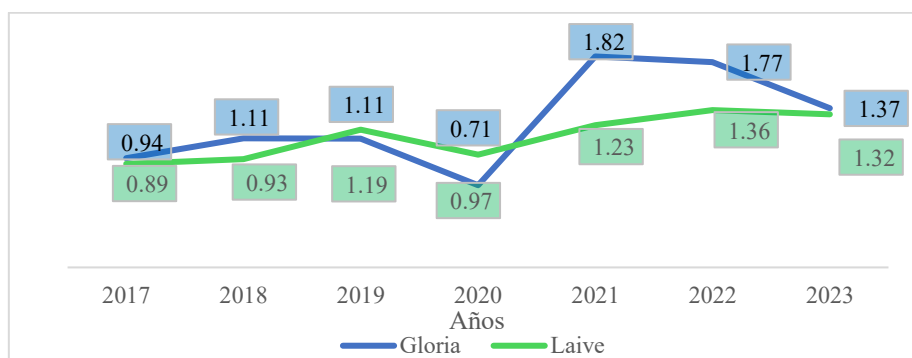
DUPONT	Compañía	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ROE	Leche Gloria	12.54%	10.37%	9.48%	13.20%	17.90%	10.46%	10.82%
	Laive	9.83%	9.79%	4.70%	3.31%	5.46%	11.05%	12.41%
Margen neto	Leche Gloria	0.062	0.046	0.043	0.067	0.060	0.037	0.042
	Laive	0.034	0.035	0.017	0.013	0.019	0.033	0.038
Rotación de activos (ventas/activos)	Leche Gloria	1.044	1.071	1.051	1.147	1.058	1.011	1.096
	Laive	1.539	1.450	1.230	1.253	1.314	1.417	1.393
Multiplicador de capital (activos/patrimonio neto)	Leche Gloria	1.942	2.114	2.109	1.709	2.819	2.770	2.371
	Laive	1.893	1.934	2.187	1.973	2.226	2.356	2.319

Nota: Adaptado de EY, 2017, 2018a, 2018b, 2019a, 2019b, 2020a, 2020b, 2021a, 2021b, 2022a, 2022b, 2023; PWC, 2023, 2024a, 2024b, 2025,

1.3.5 Ratios de solvencia

Se evidencia que, en general, las razones de endeudamiento se han incrementado debido a las obligaciones financieras contratadas por la compañía; principalmente responde a las colocaciones de bonos y a las fases de desembolso en que se ha incurrido a la fecha.

A comparación con su principal competidor que es Laive S.A, la compañía ha realizado colocaciones de bonos durante el año 2021, lo cual ha motivado el incremento de sus ratios de endeudamiento.

Figura 13*Ratio de apalancamiento de Gloria y Laive 2017-2023*

Nota: Adaptado de EY, 2017, 2018a, 2018b, 2019a, 2019b, 2020a, 2020b, 2021a, 2021b, 2022a, 2022b, 2023; PWC, 2023, 2024a, 2024b, 2025,

1.4 Análisis horizontal

El análisis horizontal evalúa las variaciones porcentuales de un año a otro en los principales rubros financieros. Entre los más relevantes se encuentran los siguientes:

1.4.1 Del estado de resultados

- **Ingresos por ventas.** Crecieron un 4% en 2023 respecto al 2022, mostrando una tendencia estable.

- **Costo de ventas.** Incremento del 3%, asociado a mayores costos de materia prima debido a fluctuaciones de mercado.
- **Margen bruto.** En el 2023 creció un 8% respecto al año anterior, principalmente por ajustes en el precio de venta de leche evaporada.

El análisis se presenta en el anexo 14.

1.4.2 Del estado de situación financiera

- **Cuentas por cobrar a entidades relacionadas.** Este indicador creció en 183% respecto al año anterior debido a un préstamo por cobrar realizado a Gloria Foods S.A. por S/ 342,000 millones al cierre del 2023. El resto de las cuentas se han mantenido dentro de sus promedios. El análisis realizado se muestra en el anexo 15.

1.5 Análisis vertical

El análisis vertical examina la composición relativa de los elementos de los estados financieros en un año específico.

1.5.1 Del estado de resultados

- **Costo de ventas.** Representa aproximadamente un 80% de los ingresos en 2023, lo que indica una estructura de costos alta pero consistente con años anteriores.
- **Gastos administrativos y de ventas.** Durante el 2023 equivale 8% de los ingresos, mostrando un control adecuado.
- **Margen bruto.** Se mantiene alrededor del 21.13% en promedio durante los últimos 6 años, destacando la capacidad de la empresa para generar ingresos brutos de forma estable.
- **Margen neto.** Representa el 4% de los ingresos del 2023. Durante los últimos años la compañía ha mostrado estabilidad en la generación de utilidades, aunque influenciada por factores externos como el costo de insumos.

El análisis se presenta en el anexo 16.

1.5.2 Del estado de situación financiera

- **Activos corrientes.** Representan cerca del 45% de los activos totales, lo que resalta la disponibilidad de recursos líquidos y a corto plazo.
- **Pasivos corrientes.** Constituyen alrededor del 60% de los pasivos totales, reflejando un manejo adecuado del capital de trabajo.

El análisis se desarrolla en el anexo 17.

1.6 Diagnóstico financiero

- La tendencia del consumo de leche en el mercado local se ha estancado, principalmente debido a limitaciones estructurales y sociales que restringen su crecimiento, sumado a una creciente tendencia de búsqueda de productos sustitutos por parte de su público objetivo.
- Existe un dinamismo marcado de fondeo e inversión en periodos post COVID-19, lo que se evidencia mediante la obtención de pagarés para inversión en capex por mantenimiento y automatización de sus plantas productivas.
- En base a lo evidenciado, el diagnóstico financiero de Leche Gloria S.A. revela que la empresa se encuentra en una posición sólida, con una rentabilidad estable, un manejo adecuado de su liquidez y solvencia, y un apalancamiento controlado. Aunque los márgenes de rentabilidad han mostrado algunas presiones, la empresa ha logrado mantenerse competitiva y sigue invirtiendo en su crecimiento. Su capacidad de generar flujos de efectivo y el manejo prudente de sus activos y pasivos la posicionan como un participante clave en la industria láctea del Perú.

CAPÍTULO V. ANÁLISIS DE RIESGOS

Los principales riesgos que se pudieron identificar para la compañía son tasa de interés y de liquidez; historial crediticio de la empresa y de clientes; tipo cambiario, operacional y regulatorio; precios; laboral, reputacional, político y económico. El análisis de estos riesgos se describe en el anexo 18.

Del análisis de riesgos se puede concluir lo siguiente:

- **Posición financiera sólida.** Leche Gloria mantiene indicadores financieros estables, aunque enfrenta presiones por márgenes ajustados y costos crecientes.
- **Adaptabilidad frente a riesgos.** La integración vertical de la empresa y su dominio del mercado le permiten mitigar amenazas como la competencia y la volatilidad en precios.
- **Desafíos externos.** Los factores políticos, económicos y regulatorios representan los mayores riesgos para la continuidad operativa y la estabilidad financiera de la empresa.
- **Sostenibilidad a largo plazo.** La empresa ha mostrado compromiso con la sostenibilidad ambiental y la responsabilidad social, fortaleciendo su imagen corporativa y su capacidad de resiliencia.

Los riesgos de mayor criticidad son los relacionados a temas regulatorios, cuestiones reputacionales, aspectos operativos, riesgo político y riesgo económico. La matriz se encuentra en el anexo 19.

CAPÍTULO VI. VALORACIÓN

1. Supuestos de proyección

La presente valorización se realizó al 31 de diciembre del 2023, bajo la premisa de que la empresa está en marcha y que, además, la compañía es una empresa madura en el sector lácteo en el país. Los criterios utilizados en los supuestos están sustentados en la revisión de los estados financieros auditados, memorias, información estadística y noticias del sector que, a su vez, se encuentran respaldados en base a los ratios financieros históricos y proyectados.

Los supuestos generales se encuentran en el anexo 20, el supuesto de la proyección del estado de resultados está detallado en el anexo 21. El supuesto de proyección de estado de situación financiera se presenta en el anexo 22, mientras que el supuesto relacionado a ingreso por venta de leche evaporada se detalla en el anexo 23.

La proyección del volumen de venta de leche evaporada en Perú está en el anexo 24; la proyección de otras líneas de negocio se muestra en el anexo 25, mientras que el detalle de ingresos proyectados se encuentra en el anexo 26.

2. Determinación del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

El WACC de una empresa es igual al promedio ponderado de los costos de oportunidad de sus fuentes de financiamiento; esto refleja el costo de oportunidad de invertir en la compañía.

Se calculó la tasa WACC del periodo extraordinario para descontar los flujos de caja proyectados a 5 años y del valor terminal para calcular el valor de la empresa a perpetuidad. Para ello se utilizó la fórmula para calcular el WACC que se encuentra en el anexo 27, junto con el cálculo de sus componentes.

Tabla 5

Cálculo de la tasa WACC para el periodo extraordinario

Concepto	Valor	Descripción
Costo de capital (Re)	10.31%	Tasa exigida por los inversionistas y hallada con la fórmula CAPM
Costo de deuda (Rd)	6.92%	Obtenido de las tasas corporativas mayores a 360 días del BCRP (mayo 2024). Promedio ponderado de la tasa de interés de las obligaciones financieras (pagarés y bonos).
Tasa imponible (t)	29.5%	Tasa de impuesto efectiva.
Capital/ (Deuda + Market Cap)	69%	Proporción de capitalización de mercado respecto al valor total de empresa
Deuda/ (Deuda + Market Cap)	31%	Proporción de deuda a valor de mercado respecto al valor total de empresa
Tasa de Descuento WACC	8.63%	

Nota: Elaboración propia, 2025.

Tabla 6*Cálculo de la tasa WACC para el valor terminal*

Concepto	Valor	Descripción
Costo de capital (Re)	9.85%	Tasa exigida por los inversionistas obtenido por fórmula de CAPM.
Costo de deuda (Rd)	6.92%	Obtenido de la tasa de retorno de los bonos emitidos por Leche Gloria S.A. al 31/12/2023 según publicación de la SBS.
Tasa imponible (t)	29.5%	Tasa de impuesto efectiva.
Capital/ (Deuda + Market Cap)	69%	Proporción de capitalización de mercado respecto al valor total de empresa.
Deuda/ (Deuda + Market Cap)	31%	Proporción de deuda a valor de mercado respecto al valor total de empresa.
Tasa de Descuento WACC	8.31%	

Nota: Adaptado de SBS, 2024.

La tasa WACC para el periodo extraordinario de 8.63% se utilizará para descontar los flujos de caja proyectados a 5 años, y la tasa WACC para el valor terminal de 8.31% se utilizará para descontar los flujos de caja a perpetuidad.

3. Método de la valoración

Para la valoración de Leche Gloria S.A. se utilizaron dos métodos: Flujo de caja libre descontados y Valoración por múltiplos comparables.

La metodología de Flujo de caja libre descontado se utiliza porque proporciona una visión más clara de la empresa para generar efectivo a partir de sus operaciones principales. Esta metodología brinda el valor intrínseco de la empresa por lo que ha designada como la metodología principal. En el caso del método de Valoración por múltiplos comparables, se usa porque permite hallar el valor de la empresa comparando información financiera disponible de compañías que tienen riesgos similares.

3.1 Determinación de los flujos de caja libre

En base a los supuestos de proyección utilizados, se obtuvo el siguiente flujo de caja libre estimado de Gloria, para los próximos 5 años. El detalle se encuentra en el anexo 28.

Tabla 7*Flujo de caja libre proyectado del 2024 al 2028*

Detalle	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
NOPAT: EBIT x (1-T)	195,467	205,145	214,698	224,533	234,839
Depreciación y amortización	109,156	114,304	119,103	124,147	129,347
Inversión (capex)	-67,120	-70,003	-73,056	-76,242	-79,566
Variación en Capital de Trabajo	-5,752	-19,800	-20,557	-21,418	342,498
Free Cash Flow to Firm (S/000)	231,751	229,646	240,188	251,020	627,118

Nota: Adaptado de EY, 2018a, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a; PWC, 2023, 2024a.

Determinado el flujo de caja libre para los próximos 5 años, se calculó el valor patrimonial al 31 de diciembre del 2023.

Primero, se calculó el valor terminal al 2028 con la tasa “g” de largo plazo (4.36%) que se determinó en base al crecimiento de las ventas. Esta tasa refleja mejor las dinámicas de mercado del sector lácteo y es coherente con los niveles de crecimiento observados y proyectados; y la tasa WACC a perpetuidad. Luego, se calculó el valor actual con la tasa WACC para el periodo extraordinario de 5 años; a este resultado se le sumó el valor terminal y el efectivo descontando el valor de la deuda y los pasivos por arrendamiento, obteniéndose el valor patrimonial al 2023. Este cálculo se puede apreciar en las siguientes tablas.

Tabla 8

Cálculo del valor terminal y patrimonial

Estimación del valor terminal (S/ 000)		Estimación del valor patrimonial (S/ 000)	
Tasa g de largo plazo	4.36%	Valor actual del Flujo de caja libre (FCFF) ⁶	1,190,255
WACC valor terminal	8.31%	Valor terminal	2,526,179
ROC (Igual al WACC)	8.31%	Efectivo y equivalente de efectivo 31/12/2023	119,009
Tasa impositiva	29.50%	Valor de la deuda	-1,165,894
Valor terminal año 5	3,820,830	Pasivos por arrendamiento	-16,024
WACC periodo extraordinario	8.63%	Valor patrimonial al 31/12/2023	2,653,526
Valor terminal año 0	2,526,179		

Nota: Elaboración propia, 2025.

Finalmente, obtenido el valor patrimonial al 31 de diciembre de 2023 se determina el valor para la acción común y de inversión. En base a la prima de valor para la acción común previamente calculada se obtiene el valor para cada tipo de acción.

Tabla 9

Valor por acción del año 2023

Acción	Prima	Número de acciones	Peso por cantidad de acciones	Valor patrimonial (S/ 000)	Valor por acción
Común	1.23	382,502,106	470,477,590	2,449,838	6.40
Inversión	1.00	39,117,107	39,117,107	203,688	5.21
Total		421,619,213	509,594,697	2,653,526	

Nota: Elaboración propia, 2025.

3.2 Método de Múltiplos Comparables

Otra metodología utilizada para valorar empresas es la valoración por múltiplos comparables por su practicidad y uso generalizado ya que se realiza con información accesible y no tienen que realizarse supuestos implícitos a comparación de la valoración por Flujo de caja descontado. Según Damodaran (2012), el objetivo de este tipo de valoración es calcular el valor de un activo comprando la valoración actual de activos similares; por ello, esta valoración se realiza utilizando múltiplos de compañías comparables que realizan actividades similares y que enfrentan riesgos de mercado parecidos.

⁶ FCFF son las siglas del inglés *Free Cash Flow to the Firm*.

Se han seleccionado 7 empresas de la industria alimentaria de Latinoamérica del sector de consumo masivo pertenecientes a mercados emergentes, lo que se detalla en el anexo 12.

Para hallar el valor de la acción por este método, se halló el promedio los ratios Valor empresa a ventas y Valor empresa a EBITDA (Resultados antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones), obteniendo 0.91x y 7.91x, respectivamente. El Valor empresa se ajustó descontando su deuda y sumando su caja. La venta total de Leche Gloria S.A en el 2023 fue de S/ 4.097,504 miles, y su EBITDA fue de S/ 405,453 miles.

Tabla 10

Empresas comparables de Leche Gloria S.A.

Orden	Empresas Comparables	País	EV/Ventas Ajustado	EV/EBITDA Ajustado
1	GRUPO NUTRESA SA	COLOMBIA	2.01	17.00
2	GRUMA S.A.B.-B	MÉXICO	1.22	7.74
3	M DIAS BRANCO SA	BRASIL	0.75	5.71
4	ALICORP S.A.	PERÚ	0.58	6.69
5	GRUPO HERDEZ SAB	MÉXICO	0.69	4.01
6	CAMIL ALIMENTOS SA	BRASIL	0.49	6.15
7	WATTS SA	CHILE	0.61	8.07
Promedio			0.91	7.91

Nota: Adaptado de Bloomberg LP, 2024a.

Seguidamente, se ha calculado el valor patrimonial utilizando los ratios obtenidos y los datos de ventas y EBITDA de Leche Gloria.

Tabla 11

Valor patrimonial en función a Ventas y EBITDA

Valoración por múltiplos por EV/Ventas en miles de soles	
EV/Ventas (Promedio) * Ventas de Gloria	3,725,889
(+) Caja y Efectivo	119,009
(-) Total Deuda Financiera	1120000
Valor patrimonial	2,724,898

Valoración por múltiplos por EV/EBITDA en miles de soles	
EV/EBITDA (Promedio) * EBITDA de Gloria	3,208,258
(+) Caja y Efectivo	119,009
(-) Total Deuda Financiera	1120000
Valor patrimonial	2,207,267

Nota: Adaptado de EY, 2018a, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a; PWC, 2023, 2024a.

Tabla 12

Valor de la acción por el método de empresas comparables mediante EV/Ventas

Acción	Prima	Número de acciones	Peso por cantidad de acciones	Valor patrimonial (S/ 000)	Valor de la acción
Común	1.23	382,502,106	470,477,590	2,515,731	6.58
Inversión	1.00	39,117,107	39,117,107	209,166	5.35
Total		421,619,213	509,594,697	2,724,898	

Nota: Elaboración propia, 2025.

Tabla 13

Valor de la acción por el método de empresas comparables mediante EV/EBITDA

Acción	Prima	Número de acciones	Peso por cantidad de acciones	Valor patrimonial (S/ 000)	Valor de la acción
Común	1.23	382,502,106	470,477,590	2,037,834	5.33
Inversión	1.00	39,117,107	39,117,107	169,432	4.33
Total		421,619,213	509,594,697	2,207,267	

Nota: Elaboración propia, 2025.

Posteriormente, se calculó el valor patrimonial para cada tipo de acción tomado en cuenta que la empresa solo cotiza las acciones de inversión, obteniendo S/ 5.35 para las acciones de inversión con el ratio EV/Ventas y S/ 4.33 con el ratio EV/EBITDA.

4. Análisis de Sensibilidad

Se consideraron 3 variables que influyen en el valor de la acción de inversión de Gloria como la tasa WACC, la tasa “g” de crecimiento y su *market share*.

En las siguientes tablas se aprecia la variación en el precio de la acción de la inversión ante un cambio entre estas variables.

Tabla 14

Sensibilidad WACC versus market share

Market Share	WACC					
		7.91%	8.11%	8.31%	8.51%	8.71%
	73.93%	5.10	4.84	4.60	4.39	4.19
	75.93%	5.43	5.15	4.90	4.68	4.47
	77.93%	5.77	5.47	5.21	4.97	4.75
	79.93%	6.10	5.79	5.51	5.26	5.03
	81.93%	6.43	6.11	5.82	5.55	5.31

Nota: Elaboración propia, 2025.

Tabla 15

Sensibilidad market share versus tasa “g” de crecimiento

Tasa g de crecimiento	Market Share					
	5.21	73.93%	75.93%	77.93%	79.93%	81.93%
	2.36%	3.97	4.18	4.40	4.62	4.84
	3.36%	4.22	4.48	4.73	4.98	5.23
	4.36%	4.60	4.90	5.21	5.51	5.82
	5.36%	5.21	5.60	5.99	6.38	6.77
	6.36%	6.43	6.99	7.56	8.12	8.69

Nota: Elaboración propia, 2025.

CAPÍTULO VII. RESUMEN DE LA INVERSION

1. Conclusiones

En base a los resultados obtenidos a través del modelo de valoración por método de flujo de caja descontado de Leche Gloria S.A., se estima que el valor intrínseco es de S/ 5.21 para la acción de inversión por el método de flujo de caja descontado. El valor de la acción de inversión se encuentra 2.1% por encima del valor cotizado en la BVL de S/ 5.10 al 31 de diciembre del 2023. Esta diferencia muestra que, bajo las condiciones y supuestos considerados en el análisis realizado y en las proyecciones, las acciones de Leche Gloria S.A se encuentran ligeramente subvaluadas a comparación de su valor fundamental estimado.

Esta ligera subvaluación se podría justificar debido a que los inversionistas les asignan menor valor a los aspectos fundamentales como liderazgo de mercado sostenido históricamente en el país o también a factores como el riesgo político que generan incertidumbre en la economía del país.

Por el método de empresas comparables se estimaron las acciones de inversión en S/ 5.35 con el ratio EV/Ventas, consideramos que esto se debe a que Gloria es una empresa consolidada en ventas en el sector lácteo peruano; y S/ 4.33 con el ratio EV/EBITDA debido a que opera con niveles de eficiencia por debajo de empresas de la región.

2. Recomendaciones

Para los inversionistas que poseen las acciones de Leche Gloria S.A. se recomienda mantenerlas debido a sus características defensivas, generación de efectivo constante y potencial de retorno en dividendos, que de acuerdo con Investing.com el retorno de estos fue de 30.81% en Julio del 2021, y además ofrecen estabilidad en el portafolio. Sin embargo, dada la subvaluación actual de 2.1% respecto a su valor intrínseco estimado con el método de flujo de caja libre elegido como método principal de valoración en el presente trabajo, es crucial monitorear factores externos como el aumento de las importaciones de leche en polvo y las políticas gubernamentales que impactan en el sector.

En caso de observar un deterioro en las perspectivas del sector o un mayor aumento en la brecha entre el precio de mercado y el valor intrínseco, podría considerarse la venta como una opción prudente para evitar posibles correcciones en el precio de la acción.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguilar, F. (1967). *Scanning the business environment*. McMillan.
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2023). *Reporte de inflación diciembre 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2025*. BCRP.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2023.pdf>
- Bloomberg L.P. (2024a). Múltiplos de Empresas comparables de GloriaI1 PE de Caribe y Latinoamérica. [Terminal de Bloomberg].
- Bloomberg L.P. (2024b). Perfil de Empresas comparables de GloriaI1 PE de Caribe y Latinoamérica. [Terminal de Bloomberg].
- Bolsa de Valores de Lima (BVL). (s.f.). Leche Gloria S.A. [Servicio de información en línea].
<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyId=36100>
- Daft, R. (2021). *Management*. Décimo cuarta edición. Cengage.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. Tercera edición. Wiley. [VitalSource Bookshelf version].
vbk://9781118377321
- Damodaran, A. (s.f.). Current Data: Rate/Discount Rate.
<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- David, F. (1997). *Strategic management*. Prentice Hall
- Decreto Legislativo N° 1044, Ley de Represión de la Competencia Desleal. (28 de junio del 2008). <https://www.gob.pe/institucion/indecopi/normas-legales/2274760-1044>
- Decreto Legislativo N° 1261. (10 de diciembre de 2016). *Diario Oficial El Peruano*.
https://www.investinperu.pe/RepositorioAPS/0/0/arc/NCEJ_DLEG_1261/DECRETO%20LEGISLATIVO%20N%C2%B0%201261.pdf
- Decreto Supremo N.º 181-2019-EF, Decreto Supremo que modifica el Impuesto Selectivo al Consumo aplicable a los bienes del Nuevo Apéndice IV del TUO de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo y el Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta. (15 de junio de 2019). *Diario Oficial El Peruano*.

<https://www.mef.gob.pe/es/normatividad-sp-9322/por-instrumento/decretos-supremos/20291-decreto-supremo-n-181-2019-ef-1/file>

Decreto Supremo N°007-2017-MINAGRI, Apruébase el Reglamento de la Leche y Productos Lácteos, que consta de sesenta y cinco (65) artículos y un (01) Anexo, que forman parte del presente Decreto Supremo. (30 de junio de 2017).
<https://www.gob.pe/institucion/indecopi/normas-legales/3463258-decreto-supremo-n-007-2017-minagri>

Decreto Supremo N°115-2001-EF, Establecen Sistema de Franja de Precios aplicable a las importaciones de diversos productos agropecuarios. (22 de junio de 2001).
<https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/226130-115-2001-ef>

Dirección Nacional de Investigación y Promoción de la Libre Competencia en el marco de la Guía de Estudios de Mercados del Indecopi. (Octubre, 2021). Informe de Lanzamiento del Estudio de Mercado sobre el Sector Lácteo en el Perú.
<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/2382406/Informe%20de%20lanzamiento%20del%20estudio%20de%20mercado%20sobre%20el%20sector%20l%C3%A1cteo%20en%20el%20Per%C3%BA.pdf>

EY. (2017). Gloria S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2016 y de 2015 junto con el dictamen de los auditores independientes
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Gloria%20S%20A%20%2031%2012%2016-15uv.pdf>

EY. (2018a). Gloria S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2017 y de 2016 junto con el dictamen de los auditores independientes.
https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Gloria_SA_31_12_17.pdf

EY. (2018b). Laive S.A. Estados financieros al 31 de diciembre de 2017 y de 2016 junto con el dictamen de los auditores independientes.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%2031.12.17-16%20v3.pdf>

EY. (2019a). Leche Gloria S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2018 y de 2017 junto con el dictamen de los auditores independientes.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Gloria%20SA%20311218%2017.pdf>

- EY. (2019b). Laive S.A. Estados financieros al 31 de diciembre de 2018 y de 2017 junto con el dictamen de los auditores independientes.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%2031.12.18-17.pdf>
- EY. (2020a). Leche Gloria S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2019 y de 2018 junto con el dictamen de los auditores independientes.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Leche%20Gloria%202019-18.pdf>
- EY. (2020b). Laive S.A. Estados financieros al 31 de diciembre de 2019 y de 2018 junto con el dictamen de los auditores independientes.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%2031%2012%2019-18.pdf>
- EY. (2021a). Leche Gloria S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2020 y de 2019 junto con el dictamen de los auditores independientes.
https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Gloria_auditado_2020.pdf
- EY. (2021b). Laive S.A. Estados financieros al 31 de diciembre de 2020 y de 2019 junto con el dictamen de los auditores independientes.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%2031%2012%2020-19.pdf>
- EY. (2022a). Leche Gloria S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2021 y de 2020 junto con el dictamen de los auditores independientes.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Leche%20Gloria%20SA%20Auditado.pdf>
- EY. (2022b). Laive S.A. Estados financieros al 31 de diciembre de 2021 y de 2020 junto con el dictamen de los auditores independientes.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%2031%2012%2021-20.pdf>
- EY. (2023). Estados financieros al 31 de diciembre de 2022 y de 2021 junto con el dictamen de los auditores independientes.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%2031%2012%2022-21.pdf>
- Gloria. (s.f.a). Gloria, una marca que deja huella. Prensa.
https://www.gloria.com.pe/Site/noticias_detalle/gloria-una-marca-que-deja-huella
- Gloria. (s.f.b). Reporte de Sostenibilidad.
https://www.gloria.com.pe/Site/noticias_detalle/reporte-sostenibilidad-2021
- Gloria. (s.f.c). Nosotros. <https://www.gloria.com.pe/nosotros>

- Glueck, W. (1998). *Business policy and strategic management*. Quinta edición. McGraw-Hill.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (18 de marzo de 2024). Nota de Prensa Nro 040. El 43,1% de la población de 6 a 35 meses de edad sufrió de anemia en el año 2023. <https://m.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/noticias/nota-de-prensa-n-040-2024-inei.pdf>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2024). *Perú: Evolución de la pobreza monetaria 2014-2023*. INEI. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/6469130/5558432-peru-evolucion-de-la-pobreza-monetaria-2014-2023.pdf?v=1718204242>
- Leche Gloria S.A. (2024). Memoria anual 2023. https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12
- Ley N° 30021, Ley de promoción de la alimentación saludable para niños, niñas y adolescentes. (17 de mayo de 2013). <https://www.gob.pe/institucion/congreso-de-la-republica/normas-legales/118470-30021>
- Merco. (s.f.). Merco Responsabilidad ESG. Ranking de empresas. <https://www.merco.info/pe/ranking-merco-responsabilidad-gobierno-corporativo?edicion=2023>
- Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (MIDAGRI). (2023). *Boletín Estadístico Mensual. El agro en cifras. Mes: Diciembre 2022*. MIDAGRI. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4131407/Bolet%C3%ADn%20Mensual%20%22El%20Agro%20en%20Cifras%22%20-%20Diciembre%202022.pdf?v=1676570940>
- Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (MIDAGRI). (2024). *Boletín Estadístico Mensual. El agro en cifras. Mes: Diciembre 2023*. MINEDI. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/5941243/4024332-boletin-mensual-el-agro-en-cifras-diciembre-2023.pdf?v=1710003696>
- Naciones Unidas. (s.f.). Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>
- Porter, M. (1980). *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. Free Press McMillan.

- PWC. (2023). Leche Gloria S.A. Estados financieros separados 31 de diciembre de 2022 y 31 de diciembre de 2021. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Auditado%20Leche%20Gloria%202022.pdf>
- PWC. (2024a). Leche Gloria S.A. Estados financieros separados 31 de diciembre de 2023 y 31 de diciembre de 2022. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Auditado%20Leche%20Gloria%202023.pdf>
- PWC. (2024b). Laive S.A. Estados financieros. 31 de diciembre de 2023 y 31 de diciembre de 2022. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%2031%2012%2023-22.pdf>
- PWC. (2025). Laive S.A. Estados financieros. 31 de diciembre de 2024 y 31 de diciembre de 2023. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%2031%2012%2024-23.pdf>
- S&P Global Ratings. (25 de abril de 2024). Comunicado de Prensa: S&P Global Ratings bajó a 'BBB-' la calificación de Perú por incertidumbre política que limita el crecimiento; la perspectiva es estable. Empresa editora. https://disclosure.spglobal.com/ratings/es/regulatory/delegate/getPDF?articleId=3158763&type=NEWS&subType=RATING_ACTION&defaultFormat=PDF
- Sharpe, W. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19 (3). 425-442.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). (2024). Renta Fija. https://www.sbs.gob.pe/app/pu/CCID/Paginas/vp_rentafija.aspx
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (s.f.). Estado de situación financiera. https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=6CFB373386C3523AF7E8FD41150151E7B4BAFC05CE4C2750EE69346E1E6EDE831AFD8AFB558F2F8EC2FF6915D0ED58CCE2C9EC1D34AAB55BA57FBBDE39832F2AD3E3AEE8186FAAC7F8D3A0802F9C6FD0B85657308F698818451A05C2342705EE78BE93FB46D9429E700B
- United States Department of Agriculture (USDA) & Global Agricultural Information Network (GAIN). (22 de junio de 2020). Dairy Update Peru. https://apps.fas.usda.gov/newgainapi/api/Report/DownloadReportByFileName?fileName=Dairy+Update_Lima_Peru_06-19-2020.pdf

United States Department of Agriculture (USDA). (Julio 2024). Dairy: World Markets and Trade. United States Department of Agriculture.
<https://usda.library.cornell.edu/concern/publications/5t34sj56t?locale=en>

World Bank Group. (Junio 2024). *Global Economic Prospects*. World Bank Group.
<https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/d644659c-2e22-410e-98a5-b8a40dc6c183/content>

ANEXOS

Anexo 1. Hechos de importancia de Leche Gloria S.A.

Año	Hecho de importancia
1941	Constitución de la empresa.
1942	Producción y comercialización de leche evaporada.
1967	Fundación de la empresa Jorbsa que fue su proveedor principal para la distribución de sus productos a partir de 1978.
1986	Grupo Rodríguez (Jorbsa) adquiere acciones de Gloria S.A. y se convierte en accionista mayoritario, convirtiéndose en una empresa peruana.
1994	Se realiza la fusión entre Gloria S.A. y empresas del grupo Rodríguez con el fin de modernizar su planta productiva y seguir con sus planes de crecimiento a nivel nacional.
1996	Sus oficinas principales se trasladan de Arequipa a la Planta en Huachipa en Lima y a su vez entran en operación las plantas de acopio de leche en Cajamarca, Trujillo, Huacho y Lurín.
1999	La compañía comienza sus planes de expansión en territorio nacional, comenzando la operación de las plantas de acopio de leche fresca y producción de leche evaporada y derivados de Chiclayo, Puno, Ancash, Huancavelica y Tarapoto.
2010	La empresa realiza un cambio de matriz energética en su planta industrial de Huachipa, pasando de petróleo a gas natural.
2016	La compañía realizó una inversión por US\$ 25 millones para la implementación de una línea de producción exclusivamente para atender el Programa Nacional de Alimentación Escolar Qali Warma, que busca llevar alimentación a millones de niños de colegios públicos de todo el Perú.
2019	La empresa realiza una inversión de US\$ 30 millones en una nueva línea aséptica de soplado, llenado y envasado que garantiza que los productos mantengan todas sus propiedades sin preservantes ni refrigeración.

Nota: Adaptado de Gloria, s.f.a.

Anexo 2. Principales líneas de productos

Principales productos	Descripción
Leche evaporada	Es su principal producto y representó el 56.5% de las ventas durante el 2023.
Yogurt	Es su segundo producto más comercializado y representó el 15.7% de las ventas en el año 2023.
Leche fresca	En el 2023 representó el 9.3% de las ventas.
Derivados lácteos	Esta línea de productos está compuesta principalmente por mantequilla y quesos, estos representan el 5.9% de las ventas en el 2023.
Jugos y refrescos	Esta línea está compuesta por agua de mesa, jugos de fruta, bebidas de concentrado de frutas y vegetales, estos representan el 2.10% de las ventas en el 2023.
Otros productos	Compuesto por productos como mermeladas, panetones y conservas de pescado, estos representaron el 10.40% de las ventas en el año 2023.

Nota: Adaptado de Gloria, s.f.c.

Anexo 3. Titulares de acciones comunes

Accionistas	Número de acciones	Porcentaje de participación
Gloria Foods S.A.	288,949,741	75.54%
Silverstone Holding S.A.	42,912,911	11.22%
Racionalización Empresarial S.A.	33,813,186	8.84%
María Irene Ostberg Santolalla de Rodríguez	244,801	0.06%
Alessandra Elisa Rodríguez Ostberg	2,688,990	0.70%
Arianna Vitoria Rodríguez Ostberg	2,688,990	0.70%
Anais Isabela Rodríguez Ostberg	2,688,990	0.70%
Jorge Columbo Rodríguez Ostberg	8,315,596	2.17%
Otros	198,901	0.05%
Total acciones	382,502,106	100.00%

Nota: Adaptado de Leche Gloria S.A., 2024.

Anexo 4. Detalle del análisis PESTEL

Variable	Fuerza	Detalle
P	Políticas, gubernamentales	A lo largo de los años, el Gobierno de Perú ha implementado diversas medidas para aumentar la recaudación tributaria. En 2017, mediante el Decreto Legislativo N° 1261 (2016), se aprobó un incremento en la tasa del impuesto a la renta, pasando del 28% al 29.5%. También se adoptaron otras acciones, como el aumento del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) aplicado a las bebidas azucaradas, establecido a través del Decreto Supremo N.º 181-2019-EF (2019). Paralelamente, el gobierno peruano ha promovido el comercio internacional, estableciendo 21 acuerdos comerciales que ofrecen ventajas arancelarias tanto para la importación como para la exportación de bienes y servicios. Sin embargo, desde diciembre de 2022, el país ha atravesado una serie de eventos políticos que han generado una marcada inestabilidad. Estos hechos incluyen la destitución de Pedro Castillo, la toma de mando por parte de Dina Boluarte, las protestas en contra de su gobierno durante el primer semestre de 2023, el caso de la Junta Nacional de Justicia, así como el escándalo relacionado con los relojes Rolex vinculados a la presidenta. Como resultado, la desaprobación hacia el Congreso de la República alcanzó, en marzo de 2024, el 85%, mientras que la desaprobación hacia la presidenta ascendió al 88%. Esta situación ha tenido repercusiones económicas, como la reducción de la calificación crediticia del Perú por parte de S&P Global Ratings (2024), que pasó de BBB a BBB-.
E	Económicas y financieras	La economía peruana durante el 2023 se contrajo en un 0.6% debido a varios impactos negativos, como el Fenómeno de El Niño Costero y las sequías en el sur, la gripe aviar y los conflictos sociales principalmente en el sur del país en la primera mitad del año 2023. El BCRP proyecta un crecimiento del PBI entre 2.5% y 2.7% para 2024, impulsado por la recuperación de sectores clave como minería, agricultura y pesca, principalmente debido al alza de precios de <i>commodities</i> como el cobre y el oro, y la normalización climática de acuerdo con el Estudio Nacional del Fenómeno de El Niño (ENFEN).
S	Sociales, culturales, y demográficas	En el 2022 la población fue de 33.7 millones de habitantes y se espera que para el 2050 esta cifra sea de 40.1 millones de habitantes, presentando un cambio significativo en la población de 65 años a más que pasa de 6.4% en el año 2014 a 16.1% en el año 2050. La Población Económicamente Activa (PEA) ocupada es del 94.6%, la PEA formal de 28.9% y el desempleo de 5.4%. Según el INEI (2024) el 2023 la desnutrición crónica afectó al 11.5% de las niñas y niños menores de 5 años en el país y la anemia afectó al 43.1% de las niñas y niños de 6 a 35 meses de edad, presentándose con mayor incidencia en el sector rural.
T	Tecnológicas y científicas	El Perú sólo destina un 0.15% del PBI a Investigación, Desarrollo e Innovación (I+D+i), lo que origina actualmente un desfase tecnológico con otros países de la región. El Perú, de acuerdo con el índice de innovación en el 2023, se encuentra en el puesto 76 a nivel mundial y a nivel regional en el puesto 8, por debajo de Costa Rica, Argentina, Colombia, Uruguay, México, Chile y Brasil.
E	Ecológicas y ambientales	El Estado Peruano obliga a las empresas industriales a implementar un plan de manejo ambiental y la aplicación de medidas de control ambiental. Por otro lado, dada la ubicación geográfica del Perú, el país se encuentra expuesto al Fenómeno de El Niño que calienta las aguas del litoral ocasionando un incremento en la temperatura del mar, lo que genera lluvias, sequías, la ausencia de determinadas especies marinas, desborde de ríos, y afectar sembríos y carreteras.

Nota: Adaptado de Aguilar, 1967; Decreto Supremo N°115-2001-EF, 2001; Decreto Legislativo N° 1044, 2008; Decreto Supremo N°007-2017-MINAGRI, 2017; Ley N° 30021, 2013; INEI, 2024; S&P Global Ratings, 2024; Decreto Legislativo N° 1261, 2016; Decreto Supremo N° 181-2019-EF, 2019.

(Continúa de la página anterior)

L	Legales	A través del Decreto Supremo N°115-2001-EF del 22 de junio de 2001 el Perú cuenta con un sistema de franja de precios que mitiga el riesgo de volatilidad de los precios internacionales de cuatro productos: arroz, maíz amarillo, azúcar y leche en polvo, para proteger tanto a productores como consumidores de las fluctuaciones del mercado internacional. Por otro lado, el 28 de junio del 2008, a través del Decreto Legislativo N° 1044, se reprime todo acto o conducta de competencia desleal que pueda afectar el proceso competitivo que influye en la canasta familiar. El 30 de junio de 2017 se emitió el Decreto Supremo N°007-2017-MINAGRI, que aprueba el reglamento de la leche y productos lácteos, que define a la leche como la secreción mamaria de los animales sin adiciones y al producto lácteo como cualquier producto obtenido con la elaboración de la leche. Asimismo, establece las especificaciones técnicas de estos productos, las condiciones sanitarias para el procesamiento de la leche, el transporte, el almacenamiento y el etiquetado. La Ley N° 30021, Ley de promoción de la alimentación saludable para niños, niñas y adolescentes, también llamada ley de los octógonos, promulgada en mayo del 2013, que empezó a regir en junio de 2019, en su artículo 6 reglamenta los octógonos en la publicidad de productos son de obligatoria aplicación en aquellos alimentos procesados cuyo contenido de sodio, azúcar, grasas saturadas y grasas trans exceden los parámetros técnicos establecidos en las normas de Alimentación Saludable.
---	---------	--

Nota: Adaptado de Aguilar, 1967; Decreto Supremo N°115-2001-EF, 2001; Decreto Legislativo N° 1044, 2008; Decreto Supremo N°007-2017-MINAGRI, 2017; Ley N° 30021, 2013; INEI, 2024; S&P Global Ratings, 2024; Decreto Legislativo N° 1261, 2016; Decreto Supremo N° 181-2019-EF, 2019.

Anexo 5. Valoración del análisis PESTEL

Factores	Variables	Descripción	Grado de impacto	Duración	Total	Oportunidad	Amenaza
			Alto = 3 puntos Medio = 2 puntos Bajo = 1 punto	> 3 años = 3 puntos >6 meses = 2 puntos < 6 mes = 1 punto			
Políticos	Corrupción e inestabilidad política	Estancamiento de la economía y desconfianza de la inversión privada.	2	3	6		X
	Impuesto a la renta	Incremento % del Impuesto a la Renta.	1	3	3		X
	Impuesto selectivo al consumo	Aumento del ISC para bebidas azucaradas (Decreto Supremo N°181-2019-EF, 2019).	3	3	9		X
	Tratados de Libre Comercio (TLC)	21 acuerdos comerciales.	3	3	9	X	
Económicos	Ingreso per cápita	Según INEI (2024), el ingreso real mensual per cápita disminuyó en 1% en el 2023.	3	3	9	X	
	PBI	Perspectivas de mejora en el PBI.	3	1	3	X	X
	Inflación	La inflación muestra una clara tendencia a la baja, en el 2023 cerró cerca al 3% y se espera que a partir del 2026 sea 2%.	3	2	6	X	
	Tipo de cambio	Poco volátil gracias al manejo del BCRP.	2	2	4		X
Sociales	Crecimiento poblacional	El crecimiento poblacional se ha incrementado en los últimos años. Se estima que en el 2050 la población alcanzará 40 millones de habitantes.	2	3	6	X	
	Niveles de desnutrición en Perú	La desnutrición en el Perú es alta en las áreas rurales.	3	2	6	X	
	Consumo per cápita de leche	En el 2023 el consumo de leche per cápita aumentó, pero sigue siendo bajo según lo recomendado por la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), que es de 120 litros al año (United States Department of Agriculture [USDA] & Global Agricultural Information Network [GAIN], 2020).	2	2	4	X	
Tecnológicos	Inversión en tecnología	En el Perú hay poca inversión en I+D+i.	2	2	4		X
	Inversión en investigación	Hay poca investigación en materia de ganadería y el sector pecuario, lo que afecta a la leche de buena calidad	2	2	4		X
	Canales de venta	Implementación de nuevos canales de venta tanto físicos como virtuales.	2	2	4	X	

Nota: Adaptado de Aguilar, 1967; Decreto Supremo N°181-2019-EF, 2019; INEI, 2024; Decreto Supremo N° 007-2017-MINAGRI, 2017; Ley N° 30021, 2013; USDA& GAIN, 2020.

(Continúa de la página anterior)

Factores	Variables	Descripción	Grado de impacto	Duración	Total	Oportunidad	Amenaza
			Alto = 3 puntos Medio = 2 puntos Bajo = 1 punto	> 3 años = 3 puntos >6 meses = 2 puntos < 6 mes = 1 punto			
Ambien- -tales	Reducción de la huella de carbono	Perú tiene fuentes de energía alternativa como el gas natural y la energía eólica.	1	2	2	X	
	Riesgos climáticos	El Fenómeno del Niño afecta el Perú cada 2 a 7 años, lo cual perjudica el desarrollo de la agricultura y la ganadería.	2	3	6		X
Legales	Reglamento de la leche y productos lácteos	Se debe cumplir con la especificación del Decreto Supremo N° 007-2017-MINAGRI, 2017.	3	3	9		X
	Ley N° 30021, Ley de promoción de alimentos saludables para niños, niñas y adolescentes (2013).	Se debe impulsar una alimentación sana especialmente en niños y niñas en etapa escolar.	2	2	4	X	
	Regulación de la publicidad y etiquetado	Desprestigio y multa por infringir la norma.	3	3	9		X
						10	10

Nota: Adaptado de Aguilar, 1967; Decreto Supremo N°181-2019-EF, 2019; INEI, 2024; Decreto Supremo N° 007-2017-MINAGRI, 2017; Ley N° 30021, 2013; USDA& GAIN, 2020.

Anexo 6. Descripción de las Cinco Fuerzas de Porter

Amenazas	Descripción	Nivel
Poder de negociación de los clientes	En este poder se estudia principalmente la relación con DEPRODECA, una empresa asociada que se encarga de la gestión de distribución y fuerza de ventas por comisión sobre el valor de las ventas de los productos. Para el caso de supermercados y tiendas pequeñas tienen poco margen de negociación ya que simplemente pasan el costo al consumidor final. La demanda de leche es constante, ya que es considerada un producto esencial en los hogares peruanos.	Bajo
Poder de negociación de los proveedores	Leche Gloria tiene un poder de negociación muy fuerte frente a sus proveedores (los productores de leche cruda) debido a su liderazgo en el mercado y a su capacidad de compra en volumen y al por menor gracias a su amplia cadena de acopio. Este liderazgo le permite actuar casi como un monopolio, ejerciendo control sobre los precios de compra, lo que afecta la rentabilidad de los proveedores y crea dependencia hacia la empresa.	Bajo
Amenaza de nuevos competidores	La compañía tiene una presencia sólida en el mercado, con una participación predominante del 75.5% en la categoría de leche evaporada, junto con inversiones continuas en tecnologías de punta y una extensa integración vertical que va desde la recolección hasta la venta de sus productos. Esto reduce la posibilidad de entrada de nuevos competidores, y permite a la compañía beneficiarse de las sinergias entre sus empresas asociadas y reducir costos a través de economías de escala.	Bajo
Amenaza de sustitutos	Aunque existen productos sustitutos, especialmente con el creciente interés en alternativas de origen vegetal y estilos de vida saludables, su precio aún es relativamente alto para el consumidor promedio, esto significa que, aunque la amenaza está presente, no es inminente, ya que los sustitutos no han alcanzado un nivel de precio que les permita competir plenamente con la leche tradicional. Adicionalmente, Gloria tiene un portafolio grande de productos que permiten satisfacer las necesidades de sus clientes.	Medio
Rivalidad entre competidores	La rivalidad es media debido al fuerte posicionamiento de Leche Gloria en el mercado y su alta notoriedad entre los consumidores. La empresa enfrenta poca amenaza por parte de sus competidores, quienes tienen una participación de mercado significativamente menor. Esto se refleja en su clasificación en el Ranking Merco Reputación 2023, destacándose como una de las empresas más reputadas en el sector de alimentos (Merco, s.f.).	Medio

Nota: Adaptado de Porter, 1980; Merco, s.f.

Anexo 7. Desarrollo de FODA aplicado a Leche Gloria S.A.

Factores internos		
	Fortalezas	
	Líder indiscutible en el sector lácteo	Gloria tiene el 74.07% de participación de mercado por volumen entre sus principales 3 líneas de productos (Leche / UHT / Yogurt).
	Posicionamiento de marca	Gloria es la marca más recordada, ya que está posicionando en la mente de los consumidores peruanos.
	Integración vertical	Le permite controlar la producción y la distribución de sus productos reduciendo riesgos y aprovechando las sinergias.
	Infraestructura moderna	Tiene capacidad de planta para lograr economías de escala.
	Empresas pertenecientes al grupo Gloria en la región	Gloria importa leche en polvo de sus empresas relacionadas en Bolivia y Argentina para complementar la elaboración de sus productos en el Perú.
	Amplio portafolio de productos	Gestiona más de 350 productos, así tiene una gran variedad de productos para ofrecer a sus clientes.
	Debilidades	
	Cadena de suministro disperso	La leche de vaca que es su insumo principal está muy dispersa a lo largo y ancho del país, y abarca a más de 16,000 pequeños y medianos ganaderos.
	Insumo principal perecible y sensible	La leche debe ser controlada en cada punto de contacto durante todo su recorrido hacia las plantas procesadoras.
	Concentración de ingresos en un producto	La leche evaporada representa el 56.50% de sus ventas y es el único que ha tenido crecimiento representativo de 5.9% respecto año anterior.
	Comunicación deficiente hacia el cliente	La comunicación de Gloria se basa más en la promoción de sus productos. No resalta las actividades sociales que realiza; además, no está muy presente en las redes sociales puesto que sus publicaciones son esporádicas. A la fecha no tiene cuenta en X (antes Twitter) ni TikTok.
Factores externos		
	Oportunidades	
	Bajo nivel de consumo de leche en Perú	El consumo de leche per cápita en el Perú es de 87 litros, según MIDAGRI muy por debajo de los 120 litros recomendados por la FAO.
	Tendencia a consumir productos nutritivos y saludables	Las personas cada vez más cuidan su salud y su alimentación consumiendo productos nutritivos.
	Exportar a nuevos países	La mejora en infraestructura portuaria en el Perú favorecerá las exportaciones peruanas, abaratando costos gracias a la competencia.
	Nuevas plataformas sociales de comunicación	Las plataformas sociales son una vía de comunicación muy importante que ha tomado relevancia en los últimos años gracias a los mensajes cortos de alimentación nutritiva, recetas, y experiencias que son de gran valor para su audiencia.
	Crecimiento económico del Perú	Según el BCRP (2023), el Perú debería crecer entre un 2% a 3% en el 2024.

Nota: Adaptado de David, 1997; Glueck, 1998; Daft, 2021; BCRP, 2023.

(Continúa de la página anterior)

Factores externos		
	Amenazas	
	Sobre regulaciones al sector lácteo	Elaboración y publicación de leyes en materia de productos lácteos que perjudiquen a Gloria.
	Inestabilidad política	La falta de claridad de en rumbo político desincentiva la inversión nacional y extranjera, por lo que se ve afectado el crecimiento económico.
	Ingreso de productos lácteos importados	El elevado precio de los productos lácteos pueden ser un incentivo para que las empresas importen leche y productos derivados al mercado peruano.
	Nuevos estudios científicos	La investigación a los alimentos se realiza constantemente por distintas universidades y centros de investigación. Gracias al avance de la tecnología se pueden descubrir nuevas propiedades y nuevos efectos negativos y/o secundarios en los diferentes componentes de la leche.
	Ocurrencia de eventos de fuerza mayor	El Perú es un país sísmico ya que se encuentra en el denominado cinturón de fuego porque es una zona de alta altitud volcánica. Por otro lado, los fenómenos naturales como El Niño o La Niña se presentan entre 4 y 6 años.
	Nivel de uso de redes sociales	Las redes sociales puede ser un arma de doble filo; tienen una alta velocidad de propagación por lo que su alcance es mayor en el caso de eventos negativos y adversos.

Nota: Adaptado de David, 1997; Glueck, 1998; Daft, 2021; BCRP, 2023.

Anexo 8. Matriz de Evaluación de Factores Internos

Factores internos claves		Importancia	Evaluación	Valor
Fortalezas				
1	Líder indiscutible en el sector lácteo	30%	4	1.2
2	Posicionamiento de marca	20%	4	0.8
3	Integración vertical	10%	3	0.3
4	Infraestructura moderna	5%	3	0.15
5	Empresas pertenecientes al grupo Gloria en la región	10%	3	0.3
6	Amplio portafolio de productos	5%	3	0.15
Debilidades				
1	Cadena de suministro disperso	5%	2	0.1
2	Insumo principal perecible y sensible	5%	2	0.1
3	Concentración de ingresos en un producto	5%	1	0.05
4	Comunicación deficiente hacia el cliente	5%	2	0.1
Total		100%		3.25

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 9. Matriz de Evaluación de Factores Externos

Factores externos claves		Importancia	Evaluación	Valor
Oportunidades				
1	Bajo nivel de consumo de leche en Perú	20%	4	0.8
2	Tendencia a consumir productos nutritivos y saludables	20%	3	0.6
3	Exportar a nuevos países	15%	3	0.45
4	Nuevas plataformas sociales de comunicación	10%	3	0.3
5	Crecimiento económico del Perú	10%	2	0.2
Amenazas				
1	Sobre regulaciones al sector lácteo	10%	3	0.3
2	Inestabilidad política	5%	2	0.1
3	Ingreso de productos lácteos importados	5%	2	0.1
4	Nuevos estudios científicos	2%	1	0.02
5	Ocurrencia de eventos de fuerza mayor	2%	1	0.02
6	Nivel de uso de redes sociales	1%	1	0.01
Total		100%		2.9

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 10. Elaboración de FODA cruzado

		Fortalezas		Debilidades	
		1	Líder indiscutible en el sector lácteo	1	Cadena de suministro disperso
		2	Posicionamiento de marca	2	Insumo principal perecible y sensible
		3	Integración vertical	3	Concentración de ingresos en un producto
		4	Infraestructura moderna		
		5	Empresas pertenecientes al grupo Gloria en la región	4	Comunicación deficiente hacia el cliente
		6	Amplio portafolio de productos		
Oportunidades		1 Estrategias FO (Maxi-Maxi)		2 Estrategias DO (Mini-Maxi)	
1	Bajo nivel de consumo de leche en Perú	FO-1	F1, F2, O1, O2, O4: Realizar campañas masivas de consumo de leche y productos naturales en todo el Perú utilizando las redes sociales.	DO-1	D1, D2, O5: Aprovechar el crecimiento económico del país para modernizar la industria láctea.
2	Tendencia a consumir productos nutritivos y saludables				
3	Exportar a nuevos países			FO-2	F3, F4, F6, O3, O5: Incrementar la producción en 10% para exportar a nuevos países y aumentar la venta en canales <i>online</i> .
4	Nuevas plataformas sociales de comunicación	DO-3	D4, O4: Implementar la comunicación positiva.		
5	Crecimiento económico del Perú				
Amenazas		3 Estrategias FA (Maxi-Mini)		4 Estrategias DA (Mini-Mini)	
1	Sobre regulaciones al sector lácteo	FA-1	F3, F4, F5, A1, A4: Plan de actualización y adaptación de la cadena productiva a los nuevos requerimientos.	DA-1	D1, D2, A1, A2: Impulsar la unión de ganaderos para afrontar problemas de regulación y nuevas políticas.
2	Inestabilidad política				
3	Ingreso de productos lácteos importados			DA-2	F5, A2: Incrementar exportaciones e importaciones.
4	Nuevos estudios científicos	FA-2			
5	Ocurrencia de eventos de fuerza mayor	FA-3	F4, F5, A5: Plan de contingencia local e internacional para trasladar producción.		
6	Nivel de uso de redes sociales	FA-4	F1, F2, F6, A6: Reforzar marca y beneficios	DA-3	D4, A6: Mejorar la comunicación con el cliente.

Nota: Adaptado de Glueck, 1998.

Anexo 11. Pilares de los principios del gobierno corporativo

Pilar	Puntos clave
I. Derecho de los accionistas	1. Paridad de trato 2. Participación de los accionistas 3. No dilución en la participación en el capital social 4. Información y comunicación a los accionistas 5. Participación en dividendos de la Sociedad 6. Cambio o toma de control 7. Arbitraje para solución de controversias
II. Junta General de Accionistas	8. Función y competencia 9. Reglamento de Junta General de Accionistas 10. Mecanismos de convocatoria 11. Propuestas de puntos de agenda 12. Procedimientos para el ejercicio del voto 13. Delegación de voto 14. Seguimiento de acuerdos de la Junta General de Accionistas
III. El Directorio y la Alta Gerencia	15. Conformación del Directorio 16. Funciones del Directorio 17. Deberes y derechos de los miembros del Directorio 18. Reglamento de Directorio 19. Directores independientes 20. Operatividad del Directorio 21. Comités especiales 22. Código de Ética y conflictos de interés 23. Operaciones con partes vinculadas 24. Funciones de la alta gerencia
IV. Riesgo y Cumplimiento	25. Entorno del sistema de gestión de riesgos 26. Auditoría interna 27. Auditores externos
V. Transparencia de la Información	28. Política de información 29. Estados financieros y memoria anual 30. Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas 31. Informe de gobierno corporativo

Nota: Adaptado de Leche Gloria S.A., 2024.

Anexo 12. Responsabilidad Social en el proceso productivo

Proceso	Acciones de Responsabilidad Social
Recolección de la leche fresca	Capacitación a los ganaderos lecheros sobre el uso de la tierra, consumo de agua y producción eficiente para asegurar la sostenibilidad agropecuaria.
	Generación de energías alternativas con fuente solar y biogás con estiércol de ganado.
Proceso de producción	Utilización de combustible fósil más limpio del mundo (gas natural) en su planta de Huachipa, lo que le ha permitido reducir el 40% de emisiones de gases de efecto invernadero.
	Implementación de proceso para reutilizar el agua.
Envasado	Utilización de envases ecológicos como las latas de hojalata.
	Mayor tasa de reciclaje del mundo de latas de hojalata.
Distribución y consumo	Empleo de <i>software</i> para el diseño de rutas óptimas con menos kilometraje de recorrido y maximización de carga de los camiones repartidores.
	Implementación de proceso para reutilizar el agua.
Reciclaje	Promoción del reciclaje para reducir la huella de carbono.
	Reducción de la producción de hojas de hojalata.

Nota: Adaptado de Leche Gloria S.A., 2024.

Anexo 13. Ratios financieros de Leche Gloria S.A y Laive S.A.

Ratios financieros	Empresa	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ratio de liquidez								
Liquidez corriente	Leche Gloria	1.66	1.30	1.60	1.40	1.62	1.64	1.46
	Laive	1.38	1.43	1.09	1.29	1.12	1.01	1.07
Prueba ácida	Leche Gloria	0.87	0.60	0.74	0.70	0.92	0.75	0.58
	Laive	0.57	0.65	0.45	0.46	0.55	0.49	0.55
Ratios de eficiencia o gestión								
Rotación de cuentas por cobrar (días)	Leche Gloria	29	35	32	27	25	20	24
	Laive	36	40	41	32	31	29	34
Rotación de cuentas por pagar (días)	Leche Gloria	43	52	38	37	41	44	44
	Laive	72	73	78	71	80	84	78
Rotación de existencias (días)	Leche Gloria	86	92	92	73	93	122	107
	Laive	78	75	84	84	71	73	78
Ciclo de conversión de efectivo (días)	Leche Gloria	72	75	86	63	77	99	87
	Laive	41	42	46	45	22	18	34
Ratios de rentabilidad								
Rendimiento sobre Activos (ROA)	Leche Gloria	6.46%	4.91%	4.50%	7.73%	6.35%	3.78%	4.56%
	Laive	5.19%	5.06%	2.15%	1.68%	2.45%	4.69%	5.35%
Rendimiento sobre Capital (ROE)	Leche Gloria	12.54%	10.37%	9.48%	13.20%	17.90%	10.46%	10.82%
	Laive	9.83%	9.79%	4.70%	3.31%	5.46%	11.05%	12.41%
Margen operativo	Leche Gloria	9.97%	8.12%	7.46%	10.44%	8.72%	6.93%	7.17%
	Laive	6.04%	6.31%	3.49%	4.20%	4.32%	5.91%	6.97%
Margen bruto	Leche Gloria	24.89%	21.93%	21.38%	23.05%	21.27%	19.21%	19.94%
	Laive	24.30%	21.85%	20.18%	21.66%	21.08%	21.68%	23.12%
Margen neto	Leche Gloria	6.18%	4.58%	4.28%	6.74%	6.00%	3.73%	4.17%
	Laive	3.37%	3.49%	1.75%	1.34%	1.87%	3.31%	3.84%
Margen EBITDA	Leche Gloria	12.60%	10.78%	10.69%	13.57%	11.87%	9.85%	9.90%
	Laive	8.85%	9.32%	7.79%	8.56%	8.45%	9.49%	10.38%
Ratios de solvencia								
Endeudamiento (pasivo/activos)	Leche Gloria	0.49	0.53	0.53	0.41	0.65	0.64	0.58
	Laive	0.47	0.48	0.54	0.49	0.55	0.58	0.57
Apalancamiento (Pasivo/Patrimonio)	Leche Gloria	0.94	1.11	1.11	0.71	1.82	1.77	1.37
	Laive	0.89	0.93	1.19	0.97	1.23	1.36	1.32
Deuda / EBITDA	Leche Gloria	1.87	2.31	2.50	0.96	2.45	3.03	2.76
	Laive	0.88	1.11	2.03	1.41	1.78	1.43	1.46

Nota: Adaptado de EY, 2018a, 2018b, 2019a, 2019b, 2020a, 2020b, 2021a, 2021b, 2022a, 2022b, 2023; PWC, 2023, 2024a, 2024b.

Anexo 14. Análisis horizontal del estado de resultados de Leche Gloria S.A del 2017 al 2023

Cuenta	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	-5%	5%	-2%	6%	4%	4%	4%
Costo de ventas (excluye depreciación)	-2%	9%	-2%	3%	7%	7%	3%
Ganancia (pérdida) bruta	-14%	-8%	-5%	14%	-4%	-6%	8%
Gastos de ventas y distribución (excluye depreciación)	-28%	2%	-6%	-13%	14%	6%	6%
Gastos de administración (excluye depreciación)	17%	-21%	1%	14%	3%	-11%	16%
Otros ingresos operativos	-20%	-17%	45%	12%	86%	-22%	-7%
Otros gastos operativos	0%	0%	0%	0%	0%	-33%	36%
EBITDA	-10%	-10%	-3%	34%	-9%	-13%	4%
Depreciación y amortización	14%	6%	19%	2%	5%	-3%	-3%
EBIT	-15%	-15%	-10%	48%	-13%	-17%	8%
Ingresos financieros	412%	-81%	104%	3%	-16%	255%	104%
Gastos financieros	-19%	-12%	3%	-38%	-28%	222%	36%
Ganancia (pérdida) por deterioro de valor (pérdidas crediticias esperadas o reversiones)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Diferencias de cambio neto	-4%	-69%	-130%	-535%	1652%	-200%	-51%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	-8%	-21%	-11%	67%	-8%	-35%	11%
Ingreso (gasto) por impuesto	-16%	-17%	-16%	68%	-9%	-35%	1%
Ganancia (pérdida) neta del ejercicio	-4%	-22%	-9%	66%	-7%	-35%	16%

Nota: Adaptado de EY, 2018a, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a; PWC, 2023, 2024a.

Anexo 15. Análisis horizontal de la situación financiera de Leche Gloria S.A del 2017 al 2023

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Activos							
Activos corrientes							
Efectivo y equivalentes al efectivo	55%	-39%	5%	91%	428%	-18%	-71%
Cuentas por cobrar comerciales	-9%	24%	-11%	-10%	-4%	-14%	22%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	-22%	-45%	31%	-14%	19%	-4%	-8%
Otras cuentas por cobrar	-10%	130%	-39%	-31%	108%	75%	-37%
Inventarios	-10%	17%	-1%	-18%	36%	41%	-10%
Otros activos no financieros (gastos pagados por anticipado)	-39%	76%	23%	45%	-50%	10%	9%
Total activos corrientes	-11%	4%	-1%	-11%	57%	12%	-20%
Activos no corrientes							
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	0%	0%	-35%	2%	0%	-1%	-1%
Cuentas por cobrar comerciales	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-67%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0%	0%	154%	49%	-70%	106%	183%
Otras cuentas por cobrar	-58%	-89%	-56%	30497%	-11%	151%	40%
Propiedades de inversión	388%	-2%	-2%	-1%	-64%	-1%	-1%
Propiedades, planta y equipo	5%	-2%	-2%	-6%	4%	-2%	-5%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1%	7%	26%	-16%	-10%	-17%	-14%
Total activos no corrientes	14%	1%	0%	2%	-12%	7%	12%
Total activos	3%	2%	0%	-3%	13%	9%	-4%
Pasivos y patrimonio							
Pasivos corrientes							
Otros pasivos financieros	-59%	207%	-56%	-32%	-100%	0%	0%
Cuentas por pagar comerciales	33%	32%	-28%	2%	16%	15%	3%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-19%	4%	12%	28%	521%	13%	-43%
Otras cuentas por pagar	0%	0%	0%	7%	-60%	-12%	18%
Otras provisiones (pasivo por arrendamientos)	0%	0%	0%	-14%	15%	-11%	-25%
Otros pasivos no financieros	7%	-6%	-100%	0%	0%	0%	0%
Total pasivos corrientes	-5%	33%	-20%	2%	35%	11%	-10%
Pasivos no corrientes							
Otros pasivos financieros	11%	-12%	29%	-51%	177%	7%	-17%
Cuentas por pagar comerciales	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otras provisiones (pasivo por arrendamientos)	0%	0%	0%	-35%	84%	-28%	-7%
Pasivos por impuestos diferidos	-3%	3%	-4%	-3%	-2%	-1%	-4%
Total pasivos no corrientes	9%	-10%	26%	-46%	143%	6%	-16%
Total pasivos	2%	11%	-1%	-24%	76%	8%	-13%
Patrimonio							
Capital emitido	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Acciones de inversión	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%
Otras reservas de capital	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Resultados acumulados	5%	-9%	0%	29%	-43%	19%	19%
Total patrimonio	4%	-6%	0%	19%	-32%	11%	12%
Total pasivo y patrimonio	3%	2%	0%	-3%	13%	9%	-4%

Nota: Adaptado de EY, 2018a, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a; PWC, 2023, 2024a.

**Anexo 16. Análisis vertical del estado de resultados de Leche Gloria S.A del 2017 al
2023**

Cuenta	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas (excluye depreciación)	-75%	-78%	-79%	-77%	-79%	-81%	-80%
Ganancia (pérdida) bruta	25%	22%	21%	23%	21%	19%	20%
Gastos de ventas y distribución (excluye depreciación)	-9%	-8%	-8%	-7%	-7%	-7%	-8%
Gastos de administración (excluye depreciación)	-4%	-3%	-3%	-4%	-4%	-3%	-4%
Otros ingresos operativos	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%
Otros gastos operativos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBITDA	13%	11%	11%	14%	12%	10%	10%
Depreciación y amortización	-3%	-3%	-3%	-3%	-3.15%	-2.91%	-3%
EBIT	10%	8%	7%	10%	9%	7%	7%
Ingresos financieros	1%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Gastos financieros	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-2%	-2%
Ganancia (pérdida) por deterioro de valor (pérdidas crediticias esperadas o reversiones)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Diferencias de cambio neto	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	9%	7%	6%	10%	9%	5%	6%
Ingreso (gasto) por impuesto	-3%	-2%	-2%	-3%	-3%	-2%	-2%
Ganancia (pérdida) neta del ejercicio	6%	5%	4%	7%	6%	4%	4%

Nota: Adaptado de EY, 2018a, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a; PWC, 2023, 2024a.

**Anexo 17. Análisis vertical de la situación financiera de Leche Gloria S.A del 2017 al
2023**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Activos							
Activos corrientes							
Efectivo y equivalentes al efectivo	2%	1%	2%	3%	14%	10%	3%
Cuentas por cobrar comerciales	9%	10%	9%	9%	7%	6%	7%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9%	5%	6%	5%	6%	5%	5%
Otras cuentas por cobrar	1%	2%	1%	1%	1%	2%	1%
Inventarios	19%	21%	21%	18%	22%	28%	26%
Otros activos no financieros (gastos pagados por anticipado)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total activos corrientes	39%	40%	39%	36%	50%	51%	43%
Activos no corrientes							
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	5%	5%	3%	4%	3%	3%	3%
Cuentas por cobrar comerciales	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0%	2%	5%	7%	2%	4%	10%
Otras cuentas por cobrar	0%	0%	0%	2%	1%	3%	5%
Propiedades de inversión	6%	6%	6%	6%	2%	2%	2%
Propiedades, planta y equipo	48%	46%	46%	44%	41%	37%	36%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Total activos no corrientes	61%	60%	61%	64%	50%	49%	57%
Total activos	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivos y patrimonio							
Pasivos corrientes							
Otros pasivos financieros	3%	8%	3%	2%	0%	0%	4%
Cuentas por pagar comerciales	9%	12%	9%	9%	9%	10%	11%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	2%	2%	2%	3%	17%	18%	11%
Otras cuentas por pagar	0%	0%	10%	11%	4%	3%	4%
Otras provisiones (pasivo por arrendamientos)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros pasivos no financieros	10%	9%	0%	0%	0%	0%	0%
Total pasivos corrientes	24%	31%	25%	26%	31%	31%	29%
Pasivos no corrientes							
Otros pasivos financieros	22%	19%	25%	13%	31%	30%	26%
Otras provisiones (pasivo por arrendamientos)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pasivos por impuestos diferidos	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%
Total pasivos no corrientes	25%	22%	28%	16%	34%	33%	28%
Total pasivos	49%	53%	53%	41%	65%	64%	58%
Patrimonio							
Capital emitido	12%	12%	12%	12%	11%	10%	10%
Acciones de inversión	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Otras reservas de capital	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Resultados acumulados	36%	33%	33%	42%	24%	28%	34%
Total patrimonio	51%	47%	47%	59%	35%	36%	42%
Total pasivo y patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Nota: Adaptado de EY, 2018a, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a; PWC, 2023, 2024a.

Anexo 18. Análisis vertical del estado de resultados de Laive S.A. del 2017 al 2023

Cuenta	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	-74%	-76%	-77%	-75%	-76%	-76%	-74%
Ganancia (pérdida) bruta	26%	24%	23%	25%	24%	24%	26%
Gastos de ventas y distribución	-14%	-10%	-11%	-11%	-10%	-10%	-11%
Gastos de administración	-4%	-4%	-5%	-5%	-4%	-4%	-4%
Otros ingresos operativos	1%	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Otros gastos operativos	0%	0%	-1%	-1%	-2%	-1%	-1%
EBITDA	9%	9%	8%	9%	8%	9%	10%
Depreciación y amortización	-3%	-3%	-4%	-4%	-4%	-4%	-3%
EBIT	6%	6%	3%	4%	4%	6%	7%
Ingresos financieros	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Gastos financieros	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-2%
Diferencias de cambio neto	0%	0%	0%	-1%	-1%	0%	0%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	5%	5%	3%	2%	3%	5%	6%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-2%	-2%	-1%	-1%	-1%	-2%	-2%
Ganancia (pérdida) neta del ejercicio	3%	3%	2%	1%	2%	3%	4%

Nota: Adaptado de PWC, 2024b, 2025; EY, 2023, 2022b, 2021b, 2020b, 2019b, 2018b.

Anexo 19. Análisis vertical de la situación financiera de Laive S.A. del 2017 al 2023

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Activos							
Activos corrientes							
Efectivo y equivalentes al efectivo	1%	3%	0%	0%	7%	8%	11%
Cuentas por cobrar comerciales (neto)	15%	16%	14%	11%	11%	11%	13%
Otras cuentas por cobrar (neto)	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0%	0%	1%	0%	1%	1%	1%
Anticipos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Inventarios	25%	24%	23%	23%	20%	22%	23%
Activos por Impuestos a las Ganancias	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Otros activos no financieros	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
total activos corrientes	43%	44%	39%	36%	47%	52%	61%
activos no corrientes							
Cuentas por cobrar comerciales	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otras cuentas por cobrar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Propiedades, planta y equipo (neto)	55%	53%	57%	61%	57%	53%	49%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3%	3%	4%	3%	3%	3%	3%
Otros Activos no financieros	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total activos no corrientes	57%	56%	61%	64%	60%	57%	52%
Total activos	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivos y patrimonio							
Pasivos corrientes							
Otros pasivos financieros	4%	4%	11%	4%	9%	12%	17%
Cuentas por pagar comerciales	23%	23%	21%	19%	23%	26%	23%
Otras cuentas por pagar	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	1%	2%	1%	1%	1%	2%	1%
Ingresos diferidos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Provisión por beneficios a los empleados	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%
Otras provisiones	0%	0%	1%	1%	1%	1%	0%
Pasivos por impuestos a las ganancias	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total pasivos corrientes	31%	30%	36%	28%	36%	43%	45%
Pasivos no corrientes							
Otros pasivos financieros	8%	11%	8%	11%	11%	7%	4%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otras provisiones	1%	0%	4%	3%	1%	0%	1%
Pasivos por impuestos diferidos	7%	7%	6%	7%	8%	7%	7%
Total pasivos no corrientes	16%	18%	18%	22%	19%	15%	12%
Total pasivos	47%	48%	54%	49%	55%	58%	57%
Patrimonio							
Capital emitido	19%	17%	15%	15%	15%	14%	13%
Acciones de inversión	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Acciones propias en cartera	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otras reservas de capital	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Resultados acumulados	18%	20%	18%	19%	13%	11%	14%
Otras reservas de patrimonio	12%	11%	10%	14%	14%	14%	13%
Total patrimonio	53%	52%	46%	51%	45%	42%	43%
Total pasivo y patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Nota: Adaptado de PWC, 2024, 2025; EY, 2023, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018..

Anexo 20. Análisis de principales riesgos

Riesgos	Descripción	Nivel de criticidad	Nivel de probabilidad
Riesgo de tasa de interés	De acuerdo con los estados financieros del 2023, Leche Gloria S.A mantiene sus obligaciones financieras a una tasa fija. Las tasas de interés de sus contratos de financiamiento no difieren significativamente de las tasas de interés del mercado.	Bajo	Bajo
Riesgo de liquidez	Gloria mantiene niveles adecuados de liquidez, lo que se aprecia en sus ratios de liquidez corriente y prueba ácida, los cuales está por debajo del promedio de los 6 últimos años. Con respecto a la capacidad de generar caja, Gloria ha presentado menores niveles de caja; principalmente, por la reducción de actividades de financiamiento e incremento en actividades de inversión.	Bajo	Medio
Riesgo de crédito de la empresa	Mediante calificaciones crediticias efectuadas por las clasificadoras de riesgo más prestigiosas como son Apoyo & Asociados (Fitch Ratings) y Pacific Credit Rating (PCR). Los instrumentos referentes a programa de bonos corporativos vigente son clasificados como AAA (pe), con perspectiva estable.	Bajo	Bajo
Riesgo de crédito de los clientes	La compañía reconoce provisión por pérdida crediticia esperada (PCE) a todas sus cuentas por cobrar comerciales. Se basa en la experiencia de pérdida histórica ajustada por factores esperados específicos de los deudores y al entorno económico.	Medio	Medio
Riesgo de tipo de cambio	La compañía no utiliza instrumentos financieros derivados para cubrir su exposición al riesgo por tipo de cambio. Por otro lado, Gloria tiene como objetivo mantener una posición neta que disminuya cualquier impacto significativo por variaciones en el tipo de cambio. De acuerdo con lo estados financieros del 2023, la compañía registró una pérdida de 51.26% por diferencia en el tipo de cambio, a comparación del 2022.	Medio	Medio
Riesgo operacional	Se centra en la cadena de suministro y en la calidad de manufactura de los productos. Respecto al acopio de la leche, esta se rige bajo un gran proceso logístico que puede verse afectado cuando los tiempos de traslado exceden el tiempo de caducidad de la leche e impacten en la calidad de traslado del producto leche fresca.	Alto	Medio
Riesgo regulatorio	Puede estar sujeto a variaciones de las tasas arancelarias de productos que sirvan de materia prima para la elaboración de sus productos.	Alto	Alto
Riesgo de precios	Gloría gestiona correctamente el riesgo de precio, ya que cuenta con empresas relacionadas que funcionan perfectamente en su integración vertical. Además, tiene empresas relacionadas en la región lo que le permite acceder a precios adecuados, y tiene poder de negociación frente a sus proveedores.	Bajo	Bajo
Riesgo laboral	Según la Memoria Anual 2023, Gloria tiene 1,881 trabajadores al cierre del 2023, lo que representó un aumento del 8% respecto al año anterior (Leche Gloria S.A., 2024). De ellos, 773 pertenecen a alguno de los 3 sindicatos, siendo el de mayor contingencia el Sindicato de Obreros que representa al 51% de los obreros. Estos sindicatos son reconocidos por Gloria con quienes tiene políticas de libre negociación.	Bajo	Medio
Riesgo reputacional	Se centra en la cadena de suministro y en la calidad de manufactura de los productos. Respecto del acopio de la leche, este se rige por un gran proceso logístico que puede verse afectado por tiempos de traslado que excedan el tiempo de caducidad de la leche e impacten en la calidad de traslado del producto leche fresca.	Alto	Medio

Nota: Elaboración propia, 2025.

(continúa de la página anterior)

Riesgos	Descripción	Nivel de criticidad	Nivel de probabilidad
Riesgo político	El principal mercado de Gloria es el peruano y en los últimos años se han presentado cambios constantes en normas, enfocadas en mejorar la recaudación y lograr una alimentación saludable. Adicionalmente, a partir del 2022, el Perú está pasando por un proceso de inestabilidad política severa, con aprobaciones de la figura presidencial muy por debajo del 30%; en consecuencia, el rating crediticio del Perú ha disminuido por la agencia calificadora S&P Global Ratings, pasando de BBB a BBB-.	Medio	Alto
Riesgo económico	La economía peruana, durante el 2023, se contrajo en un 0.6% debido a varios impactos negativos; pese a ello, se mantienen las expectativas de crecimiento del PBI para el 2024 en 3% aproximadamente. Se espera que siga disminuyendo la expectativa de la inflación, que se concrete la recuperación del sector minero, y que se disipe la probabilidad de la presencia del Fenómeno del Niño Costero, aunque este evento sucede cada 2 a 7 años.	Medio	Alto

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 21. Matriz de riesgos

		Nivel de criticidad		
		Bajo	Medio	Alto
Nivel de probabilidad	Alto			Riesgo regulatorio
	Medio	Riesgo laboral	Riesgo de tipo de cambio	Riesgo reputacional
		Riesgo de liquidez	Riesgo de crédito de los clientes	Riesgo operacional
				Riesgo político
				Riesgo económico
	Bajo	Riesgo de precios		
		Riesgo de tasa de interés		
		Riesgo de crédito de la empresa		

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 22. Supuestos generales

Variable	Supuesto	Fundamento
Periodo base	Diciembre 2023	Periodo cerrado cercano a la fecha de la valoración.
Moneda	Soles nominales	Moneda funcional con la que realiza operaciones la empresa.
Estados financieros	Individual	Sin subsidiarias
Horizonte de proyección	5 años	Se considera el supuesto de negocio en marcha y que la empresa continuará en la industria de lácteos. La compañía llegó a la madurez.
Tasa de crecimiento perpetuo	4.36%	Se eligió utilizar el crecimiento de las ventas (4.36%) porque se alinea directamente con la lógica del modelo de FCFF, donde los ingresos proyectados son el punto de partida para estimar los flujos de caja futuros. Esta tasa es específica al negocio de Leche Gloria S.A. y refleja mejor las dinámicas de mercado del sector lácteo y es coherente con los niveles de crecimiento observados y proyectados internamente.
Prima de valor	1.23	Dado que Gloria tiene dos tipos de acciones, comunes y de inversión, y solo las acciones de inversión cotizan en la BVL, se aplicó la metodología de la prima de valor para estimar el valor de las acciones comunes. Para calcular esta prima se utilizó el promedio de los precios históricos de los 3 años de empresas del sector de alimentos y bebidas que cuentan con acciones tanto comunes como de inversión registradas en la BVL. Las empresas seleccionadas para este análisis fueron Cervecería San Juan S.A.A. y Alicorp S.A..

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 23. Supuestos de proyección del estado de resultados

Estado de resultados		
Variable	Supuesto	Fundamento
Ingresos	Método P X Q. Ratio líneas de negocio con respecto a línea de negocio de leche evaporada	Para la proyección de los ingresos de la compañía se consideró la principal línea de negocio de Gloria, que es la venta de leche evaporada, que representa en promedio en los últimos 7 años un 58% de los ingresos totales. Para el cálculo del volumen (Q) de venta de leche evaporada en el país se estimó un incremento de 0.81% a 1.66% en base al crecimiento del consumo per cápita por año (Producción Proyectada por BCR para el sector pecuario de 3.5% e Índice de crecimiento poblacional del INEI de 0.9% a 0.8%). A este volumen se aplicó el <i>market share</i> promedio de Gloria de los últimos 8 años (78%). Para la estimación del precio (P) se calculó el precio del litro de leche evaporada de los últimos 8 años y se aplicó un incremento en base a la inflación proyectada por BCR. Se dividió la venta en soles de leche evaporada sobre el volumen de venta calculado previamente y se aplicó un incremento en base a la inflación proyectada por BCR con respecto al precio del año anterior.
Costo de venta	Ratios de inventarios y otros asociados a la producción	Se proyecta en base a la ecuación del costo de venta (inventario inicial + compras - inventario final). Para estimar compras, mano de obra, y otros gastos de fabricación se utilizaron ratios promedios de consumo de materia prima.
Gastos de ventas y distribución	Ratio promedio 7.37%: Gasto de ventas / Ingresos	Se proyecta en base al promedio aritmético de los gastos de ventas sobre ingresos de los últimos 3 años (excluye depreciación y amortización).
Gastos de administración	Ratio promedio 3.47%: Gasto de administración / Ingresos	Se proyecta en base al promedio aritmético de los gastos de administración sobre ingresos de los últimos 3 años. (excluye depreciación y amortización).
Otros ingresos operativos	Ratio promedio 1.27%: Otros ingresos operativos / Ingresos	Se proyecta en base al promedio aritmético de otros ingresos operativos sobre ingresos de los últimos 3 años.
Otros gastos operativos	Ratio promedio 0.04%: Otros gastos operativos / Ingresos	Se proyecta en base al promedio aritmético de otros gastos operativos sobre ingresos de los últimos 3 años.
Depreciación y amortización	En función de la vida útil de cada rubro que compone el CAPEX	Para propiedad, planta y equipo se consideró una tasa promedio entre 2% y 7% con respecto al saldo final proyectado del costo. Para intangibles se consideró una tasa de depreciación del 25% sobre el saldo final del costo de este rubro; para activos por derecho de uso, se estimó una tasa del 15% al 33% sobre el saldo final del costo. Para propiedades de inversión se mantiene una depreciación anual de S/ 1,008,000 para los próximos 5 años.
Ingresos financieros	Ratio promedio 0.8%: Ingresos financieros / Ingresos	Se proyecta en base al promedio aritmético de ingresos financieros sobre ingresos de los últimos 3 años.
Gastos financieros	Ratio promedio 1.62%: Gastos financieros / Ingresos	Se proyecta en base al promedio aritmético de gastos financieros sobre ingresos de los últimos 3 años.
Ganancia (pérdida) por deterioro de valor (pérdidas crediticias esperadas o reversiones)	Ratio promedio 0.06%: Ganancia (pérdida) por deterioro de valor / Ingresos	Se proyecta en base al promedio aritmético de ganancia (pérdida) por deterioro de valor sobre ingresos de los últimos 3 años.
Ingreso (gasto) por impuesto	Tasa impositiva efectiva: 29.5%	Se aplica la tasa impositiva vigente al 31 de diciembre del 2023.

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 24. Supuestos de proyección de estado de situación financiera

Variable	Supuesto	Fundamento
Cuentas por cobrar comerciales	27 días	Se proyecta en base al promedio aritmético del ratio rotación de cuentas por cobrar comerciales de los últimos 7 años.
Cuentas por cobrar relacionadas	Corriente. 29% de la venta relacionada + promedio del saldo por cobrar por préstamos a Agrolmos. No corriente. Promedio del saldo de la cuenta por cobrar por préstamos a relacionadas sin considerar a Agrolmos S.A.	Corriente. Se calculó un ratio promedio de la venta a relacionadas sobre venta total, obteniendo un ratio promedio de 10%, el mismo que se proyectó en base a los ingresos totales proyectados para los próximos 5 años. Luego se calcula un ratio de la cuenta por cobrar comercial sobre la venta a relacionadas, obteniendo un promedio de los 2 últimos años de 29%, adicionando el promedio del préstamo por cobrar a Agrolmos S.A. No corriente. Promedio del saldo de la cuenta por cobrar por préstamos a relacionadas sin considerar a Agrolmos S.A.
Otras cuentas por cobrar	Promedio aritmético de los saldos por cobrar	Corriente: Saldo promedio de los reclamos por tributos e IGV, debido a que un reclamo a la Superintendencia puede tardar más de un año. No corriente: Saldo promedio de los demás rubros de otras cuentas por cobrar.
Inventario	95 días	Se proyecta en base al promedio aritmético del ratio Rotación de inventarios de los últimos 7 años.
Pasivos por impuestos diferidos	Ratio promedio 3%	Representa un 3% del Total Pasivo y Patrimonio
Otros activos no financieros (gastos pagados por anticipado)	Saldo del 2023	Se considera el mismo saldo del 2023. No representa un porcentaje relevante en el ESF.
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	Saldo del 2023	Se considera el mismo saldo de la inversión del 2023. No incluye deterioro
Propiedades de inversión	Capex. 1.55% de los ingresos totales Propiedad, planta y equipo (PPE). 97.48% del capex Intangibles. 2.52% del capex	En los últimos años no hubo adiciones relevantes, solo deterioro por S/ 1 millón.
Propiedades, planta y equipo		PPE. El promedio de los últimos años es de 97.48% del total de lo invertido en el año. La compañía invierte en promedio el 1.55% de las ventas del año.
Intangibles		Intangibles. El promedio de los últimos años es de 2.52% del total invertido en el año. La compañía invierte, en promedio, el 1.55% de las ventas del año.
Otros pasivos financieros	Saldo promedio del pagaré + bono con vencimiento al 2035	Se proyecta en base a promedio del saldo final de los pagarés entre los años 2021 y 2023 adicionando el bono por S/ 150,000,000 con vencimiento en el año 2035.
Cuentas por pagar comerciales	43 días	Se proyecta en base al promedio aritmético del ratio rotación de cuentas por pagar comerciales de los últimos 7 años.

Nota: Elaboración propia, 2025.

(Continúa de la página anterior)

Variable	Supuesto	Fundamento
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	Cuentas por pagar comercial proyectada + dividendos por pagar a relacionadas proyectado	El saldo de la cuenta por pagar a entidades relacionadas se proyecta en base al ratio del saldos por pagar comerciales a relacionadas sobre las compras de bienes y servicios del último año (38%). La compra de bienes y servicios se obtiene del 25% del costo de ventas proyectado para cada ejercicio en base al análisis realizado entre el 2018 al 2023.
Otras cuentas por pagar	15 días	Se proyecta en base al promedio aritmético del ratio rotación de otras cuentas por pagar de los últimos 2 años.
Otras provisiones	Pasivo por arrendamientos: Saldo inicial del ejercicio anterior + Adiciones de arrendamiento - Pago de cuotas de arrendamiento	Se proyecta en base al saldo inicial del ejercicio anterior de pasivo por arrendamiento adicionando renovaciones y nuevos contratos considerando el monto promedio de los últimos 3 años, deduciéndole los pagos promedios de los últimos 3 años.
Capital emitido	No habrá aumento de capital	Se mantendrá el saldo al cierre del 2023.
Acciones de inversión	No habrá incremento en las acciones de Inversión	Se mantendrá el saldo al cierre del 2023.
Otras reservas de capital	No habrá reserva legal	Se mantendrá el saldo al cierre del 2023.
Resultados acumulados	Utilidad neta proyectada más resultados acumulados del ejercicio anterior.	Resultados acumulados más resultado del ejercicio anterior de acuerdo con la proyección de los estados de resultados
Resultado del ejercicio	Utilidad neta proyectada del ejercicio	De la proyección del estados de resultados
Distribución de dividendos	De acuerdo con la política de dividendos, hasta 60% de los resultados acumulados	La Junta General Obligatoria Anual de Accionistas aprobó que las utilidades que sean de libre disposición en la cuenta de resultados acumulados de hasta el 100% de su valor para ser repartidas vía dividendos. En 2022, dicha medida fue reducida al 60%. Gloria no tiene una política de repartición de dividendos tan estricta. Considero un promedio para los 4 años de la valoración y, para el último año, el 60% de los resultados acumulados.

Nota: Elaboración propia, 2025.

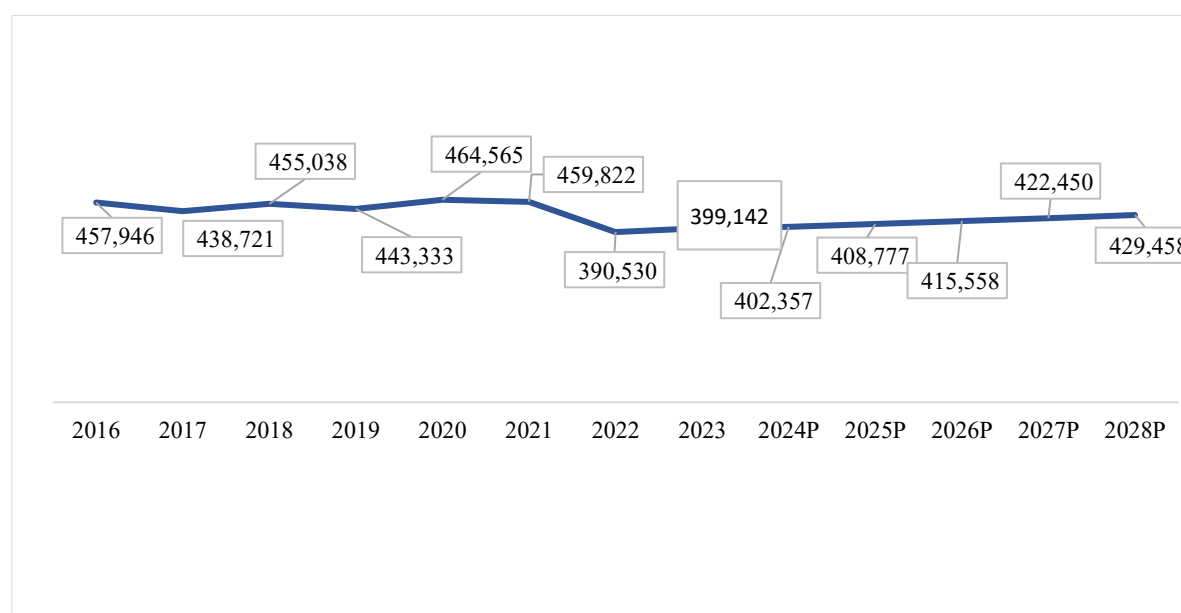
Anexo 25. Supuestos de proyección de ingresos por venta de leche evaporada

Los ingresos obtenidos por la línea de negocio de leche evaporada han representado en promedio el 58% de los ingresos totales de Gloria de acuerdo con el análisis de los últimos 7 años. Para la proyección de los ingresos de la línea principal de la compañía se utilizó la metodología PxQ, y se consideraron las siguientes variables.

Datos	Fundamento
Tiempo	Se consideraron los datos históricos del 2016 al 2023.
Market share	Porcentaje de participación de Gloria en venta de leche evaporada en el mercado local del 2016 al 2023.
Volumen	La proyección del volumen de venta de leche evaporada en el país (Q) se estimó un incremento de 0.81% a 1.66% en base a la crecimiento del consumo per cápita por año (Producción Proyectada por BCRP para el sector pecuario de 3.5% e Índice de crecimiento poblacional del INEI de 0.9% a 0.8%. A este volumen se aplicó el <i>market share</i> promedio de Gloria de los últimos 8 años (78%)
Precio	Para la estimación del precio (P) se calculó el precio del litro de leche evaporada de los últimos 8 años y se aplicó un incremento en base a la inflación proyectada por BCR. Se dividió la venta en soles de leche evaporada sobre el volumen de venta calculado previamente y se aplicó un incremento en base a la inflación proyectada por BCR con respecto al precio del año anterior.
PXQ	Para el cálculo de la venta estimada de leche evaporada se multiplicó las variables volumen y precio proyectadas.

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 26. Proyección del volumen de venta de leche evaporada en Perú (toneladas - miles) 2016-2028



Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 27. Peso de cada línea de negocio con respecto a la línea de leche evaporada

Para la proyección de la venta de las otras líneas de negocio de Gloria se calculó el porcentaje de la venta de cada línea de negocio sobre la venta en soles de leche evaporada. En base al análisis realizado, en los últimos 3 años ha mantenido una tendencia estable en los ratios.

S/ Línea de negocio / S/ Venta leche evaporada	2021	2022	2023	Promedio 3y
Leche UHT como % leche evaporada	15%	18%	16%	16%
Derivados lácteos como % leche	36%	39%	38%	38%
Otros productos como % leche	21%	23%	22%	22%

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 28. Detalle de ingresos proyectados

Línea de negocio	2024P (000 S/)	2025P (000 S/)	2026P (000 S/)	2027P (000 S/)	2028P (000 S/)
Estimación venta de leche evaporada nacional (tonelada-miles)	402,357	408,777	415,558	422,450	429,458
Participación de mercado de Gloria leche evaporada	78%	78%	78%	78%	78%
Estimación venta leche evaporada Gloria (toneladas miles)	313,537	318,540	323,823	329,194	364,655
Precio litro de leche	7.84	8.05	8.26	8.48	8.71
Venta leche evaporada S/	2,457,542	2,563,124	2,674,900	2,791,550	2,913,287
Venta leche UHT S/	401,550	418,801	437,065	456,125	476,016
Venta derivados lácteos S/	932,785	972,859	1,015,285	1,059,561	1,105,767
Venta otros productos S/	542,377	565,678	590,347	616,092	642,959
Venta total	4,334,253	4,520,463	4,717,596	4,923,327	5,138,029

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 29. Fórmula para calcular el WACC y la estimación de las variables de su cálculo

La fórmula para calcular el WACC es la siguiente:

$$WACC = r_e \frac{E}{E + D} + r_d(1 - t) \frac{D}{E + D}$$

Donde:

Re = Costo de capital

Rd = Costo de deuda

T = Tasa de impuesto

D = Deuda a valor de mercado

E = Capital a valor de mercado (Market Cap)

1. Estimación del capital a valor de mercado (Market Cap-E)

Para hallar el valor de mercado de Gloria se ha considerado una prima de valor de 1.23 para la acción común, debido a que Gloria no publica el valor de su acción común. Luego, se obtiene el valor de mercado para la compañía calculado en S/ 2,590,107,703 tal como se puede apreciar en la siguiente tabla.

Tabla A

Estimación del capital a valor de mercado al 31/12/2023.

Acción	Valor de acción de inversión (31/12/2023)	Prima	Nuevo valor de acción	Número de acciones	Valor patrimonial
Común	5.10	1.23	6.25	382,502,106	2,390,610,458
Inversión	5.10	1.00	5.10	39,117,107	199,497,246
Total				421,619,213	2,590,107,703

Nota: Adaptado de SMV, s.f.

2. Estimación de la Deuda a valor de mercado (Deuda)

Para el cálculo de la estimación del valor de mercado de la deuda de Gloria se utilizará la siguiente fórmula:

$$P = CPN \times \frac{1}{y} \left(1 - \frac{1}{(1 + y)^N} \right) + \frac{FV}{(1 + y)^N}$$

Donde:

CPN: Cupón

Y: Tasa (anual)

N: Duración promedio (años)

FV: Principal

Tabla B*Cálculo del principal y duración promedio de la deuda*

Deuda	Vencimiento	Saldo S/ (000)	Peso	Fecha de estados financieros	Días hasta vencimiento	Promedio ponderado (días)
BBVA Continental S.A.	31/01/2025	269,500	24.06%	31/12/2023	397	96
Scotiabank Perú S.A. A	31/01/2025	100,000	8.93%	31/12/2023	397	35
Banco de Crédito del Perú S. A	31/01/2025	450,000	40.18%	31/12/2023	397	160
Banco Internacional del Perú S.A.A.	31/07/2024	150,500	13.44%	31/12/2023	213	29
Bono emisión	5/02/2035	150,000	13.39%	31/12/2023	4,054	543
Valor en libros de la deuda		1,120,000	Promedio días			862
			Promedio en años			2.36

Nota: Adaptado de SMV, s.f.

Tabla C*Cálculo del valor de mercado de la deuda de Gloria*

Estimación del valor de mercado de la deuda financiera S/ (000)		Descripción
Principal	1,120,000	Valor en libros de la deuda
Cupón	99,242	Gastos financieros del 2023
Duración promedio (años)	2.36	Promedio días/365
Tasa (anual)	6.92%	Yield del bono de Gloria al 31/12/23
Valor de Mercado de la deuda	S/1,165,894	$\text{Valor de mercado de la deuda} = 99,242 \left(\frac{\left(1 - \frac{1}{(1.0692)^{2.36}}\right)}{0.0692} \right) + \frac{1,120,000}{(1.0692)^{2.36}}$

Nota: Adaptado de SBS, 2024.

3. Estimación del costo de capital (Re)**3.1 Estimación del Beta**

Para la estimación del Beta se utilizará la metodología de Bottom up que representa la beta desapalancada promedio de las empresas de la industria en países emergentes, por ser menos volátil. Luego, esta beta Re será apalancada con el Ratio de Financiamiento (Debt/Equity) de mercado de Gloria y la tasa imponible. Para ello se aplicará la fórmula de Hamada:

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{\left[1 + (1 - t) \frac{D}{E}\right]}$$

Donde:

 B_u : Beta reapalancada. B_L : Beta desapalancada.

D/E: Ratio de financiamiento.

t: Tasa imponible.

Tabla D*Aplicación de la fórmula de Hamada*

Concepto	Valor	Descripción
Valor de mercado de la deuda (S/000)	1,165,894	Estimación de obligaciones financieras (pagarés y bonos) a valor de mercado.
Valor de mercado del <i>equity</i> (S/000)	2,598,108	Número de acciones comunes (valen 23% más que las acciones de inversión) y de inversión por cotización de la acción en la BVL al 31 de diciembre de 2023.
D/E Ratio	45.01%	Proporción de financiamiento de una empresa mediante deuda en relación con su financiamiento mediante capital propio.
Tasa imponible	29.5%	Tasa de impuesto efectiva.
Beta desapalancada (B_L)	0.68	Promedio ponderado de los betas desapalancados de empresas de la industria en países emergentes, estimado por Damodaran.
Beta reapalancada (B_u)	0.89	Beta obtenida aplicando la fórmula de Hamada

Nota: Adaptado de Damodaran, s.f.**3.2 Estimación del costo de capital (Re)**

Para calcular el costo de capital se utilizará la metodología Capital Asset Pricing Model (CAPM), cuya función es estimar el retorno mínimo que debe rendir un activo para que sea razonable invertir en él. Para ello se usará el modelo CAPM y se estimará el costo de capital para el periodo extraordinario de 5 años y para el valor terminal (perpetuidad).

Modelo CAPM:

$$R_e = R_f + [E(R_m) - R_f]\beta + RP$$

Tabla E*Cálculo del costo de capital (Re) para periodo extraordinario*

Concepto	Valor	Descripción
Tasa libre de riesgo (R_f)	3.88%	Rendimiento de los bonos del tesoro americano a 10 años. Se ha considerado la tasa correspondiente al cierre del período del 2023 publicado por la Reserva Federal (FED). Información a diciembre de 2024.
Beta (β)	0.89	Es el promedio ponderado de los betas desanpalancados de empresas de la Industria en mercados emergentes estimado por Damodaran y luego reapalancado con la estructura de capital de Gloria y la tasa imponible.
Riesgo país (RP)	2.34%	Es el <i>spread</i> entre el rendimiento de los bonos del Gobierno peruano y los bonos del Tesoro americano. Información obtenida de Damodaran (enero de 2024).
Prima por riesgo [$E(R_m) - R_f$]	4.60%	Se utilizó la implícita del reporte de Damodaran, ya que esta refleja las expectativas del mercado. Reporte a diciembre de 2024.
Costo de capital US\$ nominales	10.31%	Costo de capital en dólares a términos nominales con la inflación esperada. Tasa exigida por los inversionistas. Según Metodología CAPM (Sharpe, 1964).
Inflación esperada US\$	2.00%	Inflación esperada de largo plazo de la economía americana.
Costo de capital US\$ reales	8.15%	Costo de capital a términos reales sin la inflación esperada.
Inflación esperada S/	2.00%	Inflación esperada de largo plazo de la economía peruana
Costo de capital S/ nominales (Re)	10.31%	Tasa exigida por los inversionistas.

Nota: Adaptado de Damodaran, s.f.; BCRP, 2023.

Para el hallar el costo de capital para el valor terminal se considera que el beta de Gloria será igual al promedio de empresas de países emergentes (0.79).

Tabla F*Cálculo del costo de capital (Re) a perpetuidad*

Concepto	Valor	Descripción
Tasa libre de riesgo (Rf)	3.88%	Rendimiento de los bonos del Tesoro americano a 10 años. Se ha considerado la tasa correspondiente al cierre del período del 2023 publicado por la FED. Información a diciembre de 2024.
Beta (β)	0.79	El Beta de Gloria para el valor terminal será igual al Beta promedio de las empresas del sector en países emergentes. Damodaran (Diciembre, 2024).
Riesgo país (RP)	2.34%	Es el spread entre el rendimiento de los bonos del Gobierno Peruano y los bonos del tesoro americano. Información obtenida de Damodaran (Diciembre, 2024).
Prima por riesgo $[E(R_m) - R_f]$	4.60%	Se utilizó la implícita del reporte de Damodaran, ya que esta refleja las expectativas del mercado. Reporte (Diciembre, 2024).
Costo de capital US\$ nominales	9.9%	Costo de capital en dólares a términos nominales con la inflación esperada. Tasa exigida por los inversionistas. Según Metodología CAPM (Sharpe, 1964).
Inflación esperada US\$	2.00%	Inflación esperada de largo plazo de la economía americana.
Costo de capital US\$ reales	7.7%	Costo de capital a términos reales sin la inflación esperada.
Inflación esperada S/	2.00%	Inflación esperada de largo plazo de la economía peruana
Costo de capital S/ nominales (Re)	9.85%	Tasa exigida por los inversionistas.

Nota: Adaptado de Damodaran, 2012; BCRP, 2024.

Anexo 30. Estados financieros proyectados

Tabla A

Estados de resultados proyectados de Leche Gloria S.A del 2024 al 2028

Cuenta	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Ingresos de actividades ordinarias	4,334,253	4,520,463	4,717,596	4,923,327	5,138,029
Costo de ventas (excluye depreciación)	-3,531,719	-3,681,176	-3,841,032	-4,008,018	-4,182,289
Ganancia (pérdida) bruta	802,534	839,287	876,564	915,309	955,740
Gastos de ventas y distribución (excluye depreciación)	-319,359	-333,079	-347,605	-362,763	-378,583
Gastos de administración (excluye depreciación)	-150,374	-156,835	-163,674	-170,812	-178,261
Otros ingresos operativos	55,163	57,533	60,042	62,660	65,392
Otros gastos operativos	-1,550	-1,616	-1,687	-1,760	-1,837
EBITDA	386,414	405,289	423,640	442,634	462,451
Depreciación y amortización	-109,156	-114,304	-119,103	-124,147	-129,347
EBIT	277,258	290,985	304,537	318,487	333,104
Ingresos financieros	34,772	36,266	37,847	39,498	41,220
Gastos financieros	-70,345	-73,367	-76,567	-79,906	-83,390
Ganancia (pérdida) por deterioro de valor (pérdidas crediticias esperadas o reversiones)	-2,844	-2,966	-3,095	-3,230	-3,371
Diferencias de cambio neto	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	238,842	250,918	262,722	274,849	287,563
Ingreso (gasto) por impuesto	-70,458	-74,021	-77,503	-81,080	-84,831
Ganancia (pérdida) neta del ejercicio	168,383	176,897	185,219	193,768	202,732

Nota: Elaboración propia, 2025.

Tabla B*Estado de situación financiera proyectado de Leche Gloria S.A del 2024 al 2028*

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Activos					
Activos corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	121,534	157,549	321,438	370,145	265,446
Cuentas por cobrar comerciales	328,947	343,080	358,041	373,655	389,950
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	186,283	192,001	198,054	204,371	210,964
Otras cuentas por cobrar	39,485	39,485	39,485	39,485	39,485
Inventarios	889,241	927,445	967,890	1,010,099	1,054,149
Otros activos no financieros (gastos pagados por anticipado)	7,296	7,296	7,296	7,296	7,296
Total activos corrientes	1,572,786	1,666,856	1,892,204	2,005,051	1,967,290
Activos no corrientes					
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	112,960	112,960	112,960	112,960	112,960
Cuentas por cobrar comerciales	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	360,040	358,995	358,159	357,490	356,955
Otras cuentas por cobrar	180,777	180,777	59,541	59,541	59,541
Propiedades de inversión	66,829	65,821	64,813	63,805	62,797
Propiedades, planta y equipo	1,328,532	1,292,984	1,255,712	1,216,603	1,175,643
Activos intangibles distintos de la plusvalía	11,508	10,469	9,408	8,326	7,220
Total activos no corrientes	2,060,646	2,022,006	1,860,593	1,818,725	1,775,116
Total activos	3,633,432	3,688,862	3,752,797	3,823,776	3,742,406
Pasivos y patrimonio					
Pasivos corrientes					
Otros pasivos financieros					
Cuentas por pagar comerciales	418,957	436,686	455,649	475,458	496,132
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	335,785	349,996	365,194	381,071	762,499
Otras cuentas por pagar	145,248	151,395	157,969	164,837	172,004
Otras provisiones (pasivo por arrendamientos)	4,783	4,951	5,118	5,286	5,453
Otros pasivos no financieros	0	0	0	0	0
Total pasivos corrientes	904,773	943,028	983,930	1,026,652	1,436,088
Pasivos no corrientes					
Otros pasivos financieros	1,130,000	1,130,000	1,130,000	1,130,000	1,130,000
Cuentas por pagar comerciales					
Otras provisiones (pasivo por arrendamientos)	11,822	12,237	12,651	13,065	13,479
Pasivos por impuestos diferidos					
Total pasivos no corrientes	1,141,822	1,142,237	1,142,651	1,143,065	1,143,479
Total pasivos	2,046,595	2,085,265	2,126,581	2,169,717	2,579,567
Patrimonio					
Capital emitido	382,502	382,502	382,502	382,502	382,502
Acciones de inversión	38,470	38,470	38,470	38,470	38,470
Otras reservas de capital	76,500	76,500	76,500	76,500	76,500
Resultados acumulados	1,089,365	1,106,125	1,128,744	1,156,587	665,367
Total patrimonio	1,586,837	1,603,597	1,626,216	1,654,059	1,162,839
Total pasivo y patrimonio	3,633,432	3,688,862	3,752,797	3,823,776	3,742,406

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 31. Empresas comparables para la valoración por múltiplos

Orden	Empresas comparables	País	Detalle
1	GRUPO NUTRESA S.A.	Colombia	Elabora, distribuye y vende productos alimenticios de consumo masivo. Algunos de sus productos son carnes, galletas, café, helados y pastas. Comercian nacional e internacionalmente. La capitalización de mercado al cierre del 2023 fue de US\$ 7.78 billones. Asimismo, cabe indicar que sus acciones tuvieron una gran apreciación del 32.29% al cierre del 2023.
2	GRUMA S.A.B.-B	México	Produce, distribuye y vende productos de origen mexicano a Estados Unidos y países centroamericanos. Los productos más resaltantes son: Tortillas de maíz y trigo, harina de maíz y trigo. Al cierre del 2023 su capitalización de mercados fue de US\$ 6.49 billones y su acción se apreció fuertemente hasta alcanzar 37.38% más en el año indicado.
3	M DIAS BRANCO S.A.	Brasil	Fabrica y distribuye alimentos derivados del trigo como galletas, pastas, margarinas, grasas vegetales y animales. Al cierre del 2023 su capitalización de mercado es de US\$ 1.59 billones y sus acciones tuvieron una apreciación del 17.47% en ese año.
4	ALICORP S.A.	Perú	Su actividad principal es la elaboración y comercialización de productos masivos para la alimentación y el aseo. Entre sus productos se puede mencionar los siguientes: Aceites, margarinas, pastas, galletas, helados, comida para, mascotas, harinas, detergentes y para el cuidado del cabello. Su capitalización de mercado es de US\$ 1.18 billones. El precio de su acción tuvo una caída del 4% en el 2023.
5	GRUPO HERDEZ SAB	México	Su principal actividad es exportar productos de consumo masivo a Estados Unidos, incluye tortillas de maíz, palta, yogurt congelado, salsas, pastas, frutas y verduras de todo tipo. Su capitalización de mercado es de US\$ 910.55 millones. El valor de sus acciones tuvo un gran desempeño revalorizándose un 21.58% en el año indicado.
6	CAMIL ALIMENTOS S.A.	Brasil	Produce productos a partir de frijol, arroz y soya. Se encarga de la molienda, empaque y distribución de estos. Su capitalización de mercado es de US\$ 525.44 millones. Sus acciones tuvieron un buen rendimiento en el 2023, revalorizándose un 11.19%.
7	WATTS S.A.	Chile	Fabrica y comercializa alimentos. Su cartera de productos está conformada por frutas procesadas, jugos, mermeladas, productos lácteos como leche fresca y en polvo, leches sin lactosa, yogures y leches acidificadas; también realiza comercio internacional. A fines del 2023 tiene US\$ 229.65 millones de capitalización de mercado; sus acciones se revalorizaron un 13.99% en el año fiscal 2023.

Nota: Adaptado de Bloomberg LP, 2024b.

NOTAS BIOGRÁFICAS

Sr. Carlos Andrés Álvarez Ramírez

Nació en Lima. Es Licenciado en Contabilidad y Finanzas por la Universidad de San Martín de Porres, con estudios de postgrado de Normas Internacionales de Información Financiera por la Universidad ESAN. Cuenta con más de 11 años de experiencia en finanzas del sector privado. Actualmente labora en Panificadora Bimbo del Perú S.A.

Sr. Jesus Amilcar Chura Huanca

Nació en Ayaviri, Puno. Es Ingeniero Economista por la Universidad Nacional del Altiplano (Puno), con estudios de postgrado de Finanzas Corporativas por la Universidad del Pacífico. Cuenta con más de 7 años de experiencia en gestión financiera y finanzas corporativas. Actualmente labora en América Móvil del Perú S.A.C.

Sr. Ernesto Hugo De La Cruz Ponce

Nació en Lima. Es Licenciado en Contabilidad por la Universidad de Lima, con estudios de postgrado en Normas Internacionales de Información Financiera por la Universidad de Lima. Cuenta con más de 11 años de experiencia en el sector privado. Actualmente labora en Access World Perú S.A.C.

Sr. Jorge Fernando Velasco Romero

Nació en Lima. Es Licenciado en Administración de Banca y Finanzas por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), y tiene una especialización en Finanzas por la Universidad ESAN. Cuenta con más de 11 años de experiencia en el sector *retail* financiero. Actualmente labora como inversionista independiente.