

## PALMAS DEL ESPINO Y SUBSIDIARIAS

<b>Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2018<sup>1</sup></b>		<b>Fecha de comité: 31 de mayo de 2019</b>	
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Agroindustrial, Perú	
<b>Equipo de Análisis</b>			
Gian Karlo Yauri Fernández <a href="mailto:gyauri@ratingspcr.com">gyauri@ratingspcr.com</a>		Daicy Peña Ortiz <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a> (511) 208.2530	
<b>Fecha de información</b>		<b>jun-17</b>	<b>dic-17</b>
<b>Fecha de comité</b>		<b>30/11/2017</b>	<b>31/05/2018</b>
Cuarta Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos Palma del Espino S.A.		PEAA	PEAA
Quinta Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos Palma del Espino S.A.		PEAA	PEAA
Perspectivas		Estable	Estable

**Categoría PEAA:** Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR acordó ratificar la clasificación de "PEAA" a la Cuarta y Quinta Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Palmas del Espino S.A. La clasificación se sustenta en el modelo de integración vertical, que le permite aprovechar las sinergias del proceso productivo y optimizar la producción de cultivos, así como el liderazgo que ostenta la compañía en la región. Se tomó en consideración el cambio de estrategia hacia la elaboración de productos de mayor valor agregado manteniendo el nivel de ventas, sin embargo, los márgenes se vieron afectados por menores precios y aumento en los costos de producción, así como también los bajos niveles de los indicadores de rentabilidad. Se destaca además la reestructuración de la deuda y el respaldo del grupo Romero.

### Resumen Ejecutivo

- **Modelo de integración vertical.** Palmas del Espino S.A. y Subsidiarias (Grupo Palmas) integra los procesos de cultivo, producción de la materia prima, procesamiento de la materia prima y finalmente la industrialización de los productos. De esta manera, las subsidiarias industriales aseguran el abastecimiento de materias primas, mientras que la producción agrícola es en su mayoría vendida a las subsidiarias, permitiendo la optimización de la producción anual.
- **Líder en un mercado en expansión.** El cultivo de la palma africana es relevante dentro del mercado doméstico dado que es una alternativa que sirve para abastecer la demanda creciente de aceites vegetales y grasas. Dentro de las ventajas ofrecidas de su cultivo se encuentra el alto rendimiento por hectárea, la alta rentabilidad que ofrece debido a que la inversión inicial se recupera desde el cuarto año de producción, teniendo en cuenta que un cultivo de palma tiene una vida útil de aproximadamente 30 años, además de la disposición de áreas disponibles con gran potencial para su cultivo dentro del Perú. Se estima que entre el 25% y 30% de la producción de palma aceitera en el Perú provienen de los cultivos del Grupo Palmas.
- **Mix de ventas con mayor valor agregado.** Al cierre de 2018 la compañía continuó con su estrategia de elevar la producción y venta de productos de mayor valor agregado en desmedro de una menor venta de materias primas, ello se logró alcanzando un nivel de ventas de S/ 561.7 MM. Es importante señalar que los principales clientes del Grupo Palmas son Mondelez (Perú), Pasternak Baum and Co, R. Trading, Camilo Ferron Chile, y Almacenes de la Selva.
- **Reducción del margen bruto e indicadores de cobertura.** El efecto neto de una reducción en el precio de venta de algunos productos y el aumento del costo de venta (incremento del volumen producido y mayor costo de producción de productos con mayor valor agregado) condujo a una utilidad bruta de S/ 154.7 MM, registrando un margen bruto de 27.56%, menor en 12.4 p.p. a lo alcanzado al cierre del 2017. Como consecuencia de ello el EBITDA anualizado se redujo 16.6% respecto a diciembre de 2017, con lo cual los indicadores de cobertura se deterioraron ligeramente. Así el Servicio de cobertura de la deuda pasó de 0.95 a 0.87 a diciembre de 2018.
- **Reestructuración de la deuda financiera.** La empresa realizó una reestructura de su deuda en 2017, con el prepagado de su préstamo sindicado a través de la emisión de bonos corporativos y de deuda a mediano plazo, en ambos casos las nuevas tasas de interés fueron inferiores a las pactadas en el préstamo sindicado, a la vez que se amplió la duración de la deuda. Con ello, el gasto financiero se redujo en S/ 14.4 MM a diciembre 2018.

<sup>1</sup> Auditados.

- **Respaldo del Grupo Romero.** El Grupo Palmas forma parte del conglomerado económico -Grupo Romero- líder en diversos sectores económicos. Dentro de las compañías que forman parte del Grupo Romero se encuentran a Alicorp, Tisur, Tramarsa, Grupo Palmas, Grupo Ransa, Primax, entre otras. Asimismo, pertenecer a un sólido grupo económico le permite al Grupo Palmas aprovechar las sinergias que se derivan de la relación *intercompany* del Grupo Romero.
- **Bajo niveles de desempeño de los indicadores de rentabilidad.** Los resultados netos al cierre del 2018 registraron una disminución (-S/29.2 MM) , debido al incremento significativo de los costos de ventas (+S/73.1 MM), por la pérdida en la diferencia de cambio generada por activos y pasivos cubiertos (-S/7.8 MM) y la diferencia de cambio generada por activos y pasivos no cubiertos (-S/1.6 MM), en el cual cabe señalar que la empresa durante el 2018 no realizó operaciones de cobertura con instrumentos financieros derivados para cubrir su riesgo de cambio. Como consecuencia los indicadores de ROE fueron de -0.39% y un ROA de -0.21%.

### Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

### Información utilizada para la clasificación

**Información financiera:** Estados Financieros auditados de los periodos 2014- 2018

### Limitaciones y limitaciones potenciales

**Limitaciones Potenciales (Riesgos Previsibles):** El precio al que las empresas del Grupo Palmas venden los Racimos de Fruto Fresco (RFF) y el CPO<sup>2</sup> se realiza a precios de mercado, y están sujetos a factores macroeconómicos que afectan a la industria, la economía local e internacional. El Grupo puede utilizar instrumentos financieros para protegerse contra el riesgo de fluctuaciones en el precio del CPO.

### Desarrollos Recientes

- EL 28 de diciembre 2018, Grupo Palmas ha adquirido el 100% de las acciones de la sociedad Industrias de Grasas y Aceites S.A - IGASA
- En el 2018, el Grupo Palmas continúa aplicando la mecanización del trabajo agrícola para incrementar la productividad de las plantaciones de palma. En su primera etapa, serán un total de 51 máquinas, 20 para Palmawasi (Uchiza, San Martín) y 31 para Shanusi (Yurimaguas, Loreto). El proyecto contempla la mecanización de cerca de 7,700 hectáreas de las 26,000 que posee el Grupo.
- En septiembre de 2017, Fiorella Debernardi pasó a formar parte del Grupo Palmas como Gerente Central de Finanzas en reemplazo de Augusto Ugarte.
- En setiembre de 2017, Palmas del Espino emitió bonos corporativos en dos tramos, S/ 165 MM a 6 años y S/ 165 MM a 12 años, obteniendo tasas de emisión de 6.3125% y 7.5000%, respectivamente.
- En mayo 2017, Palmas del Espino se incorporó como miembro a The Forest Trust, organización internacional que asegura la trazabilidad y suministro responsable para los principales compradores de palma aceitera y otras materias primas del mundo. El Grupo Palmas es la primera empresa productora de palma en América Latina que se une como miembro a TFT.
- En marzo 2017, Palmas del Espino hace pública su Política de Sostenibilidad la cual es un compromiso de producción responsable de palma y cacao.
- En abril 2016, el Grupo Palmas se vuelve miembro de RSPO<sup>3</sup> (*Roundtable on Sustainable Palm Oil*)

### Sector

#### **Mercado Internacional**

La Palma Aceitera es un cultivo oleaginoso que se ha extendido en el mundo gracias a su alto potencial productivo. Comparado con otros cultivos oleaginosos, su rendimiento en promedio se encuentra entre 3 a 5 toneladas por hectárea superando a los oleaginosos tradicionales como la soya, canola, girasol y algodón.

En los últimos años el aceite de palma se ha consolidado como el primero del mundo en términos de producción pasando de producir 41 millones de TM en la campaña 2007/08 a más de 72 millones de TM en la campaña 2017/18<sup>4</sup>. Teniéndose como principales impulsores de dicho crecimiento la alta productividad de la palma oleaginosa y el desarrollo de aplicaciones que va más allá del uso comestible y producción de biodiesel.

En términos de oferta productiva, los países del sureste asiático son los que dominan el mercado palmicultor, siendo Indonesia el mayor productor con un aporte de 56% de toda la producción mundial, seguida de Malasia (28%) y de Tailandia (4%). En línea con el crecimiento de la producción mundial, el consumo doméstico se ha incrementado en 70.9% en los

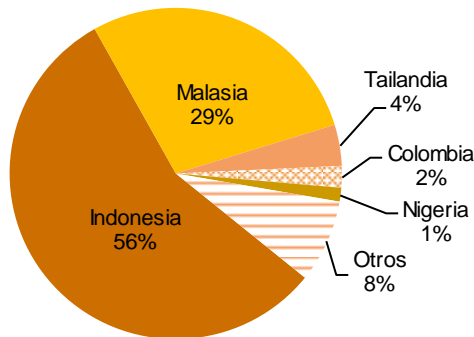
<sup>2</sup> Crude Palm Oil

<sup>3</sup> Promueve el crecimiento y uso de productos elaborados con aceite de palma sostenible.

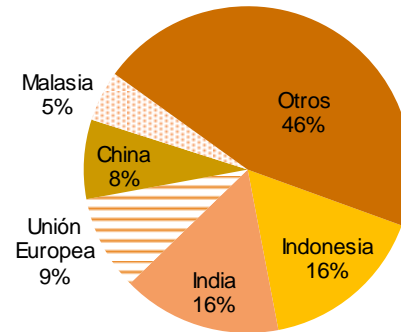
<sup>4</sup> United State Department of Agriculture (USDA). Oilseeds World Market and Trade. Octubre 2018.

últimos diez años, dentro de los cuales destacan países como Indonesia (16% de consumo mundial), India (16%) y la Unión Europea (10%).

PRODUCCIÓN MUNDIAL PALMA ACEITERA 2018/19\*



CONSUMO DOMÉSTICO PALMA ACEITERA 2018/19\*



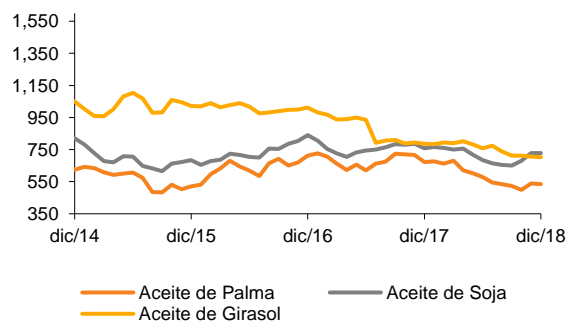
Fuente: United States Department of Agriculture (USDA) / Elaboración: PCR  
\*Cosecha 2018-2019

La evolución de los precios del aceite de palma se caracteriza por tener un comportamiento cíclico, que principalmente está determinado por: (i) niveles de producción, demanda e inventarios de aceite de palma, (ii) oferta y demanda de sus principales sustitutos como es el caso de la soya, canola y girasol, y (iii) condiciones climáticas y desastres naturales en zonas principales de cultivo.

Durante el 2016, la escasez de existencias a nivel mundial y la prolongada precariedad de la oferta empujaron al alza los precios. No obstante, a partir de febrero 2017 la tendencia del precio del aceite de palma se modificó hacia la baja debido a una recuperación de la producción tras diluirse los efectos negativos causados por El Niño. En 2017 el precio internacional del aceite de palma cerró el año en 672 US\$/TM, registrando una caída de 5.6% respecto a diciembre de 2016. A diciembre 2018 mantuvo la tendencia decreciente, registrando una reducción de 7.8% respecto a diciembre 2017 (580 US\$/TM).

Las perspectivas del precio del aceite de palma indican que el precio se podría recuperar a finales de 2019, debido a una reducción en la producción y en los inventarios por parte de los principales países productores.

PRECIO DEL ACEITE DE PALMA, SOJA Y GIRASOL (USD/TM)



Fuente: Index Mundi / Elaboración: PCR

## Aspectos Fundamentales

### Reseña

Las compañías del Grupo Palmas tienen como giro de negocio la producción, industrialización y comercialización de la palma aceitera, así como de sus productos derivados, además de la producción y comercialización del cacao. Cabe destacar que al cierre del 2018, la Compañía adquirió el 100 por ciento de las acciones de Industria de Grasas y Aceites, siendo las principales compañías que lo componen las siguientes:

- i Palmas del Espino:** Compañía matriz del grupo, tiene como principal actividad, la siembra, cosecha y producción del fruto fresco de palma. Fue fundada en 1979 y se dedica además a la producción agrícola del cacao. En el departamento de San Martín, a diciembre de 2018 cuenta con 13,312 Ha destinadas a la producción de palma aceitera y 205 Ha a la producción de cacao.
- ii Industrias del Espino:** Fue constituida en el departamento de San Martín, en 1982. Esta compañía transforma el fruto de palma en sus productos derivados, como aceites y grasas; industrializa, envasa y comercializa jabones de tocador y de

lavar; y produce, almacena, distribuye, comercializa y transporta Biodiesel (B100), un biocombustible fabricado a partir del aceite de palma. De igual manera, a través de su planta de biogas, Industrias del Espino aprovecha el gas metano como parte del Mecanismo de Desarrollo Limpio (MDL), de esta manera buscan contribuir al cuidado del medio ambiente.

- iii **Palmas del Shanusi:** Se constituyó como sociedad anónima en agosto de 2006, a diciembre de 2018 contaba con 10,036 Ha destinada al cultivo de palma aceitera en el departamento de Loreto. A partir del 2007 empezó a cultivar cacao, y a diciembre de 2018 contaba con 997 Ha destinadas a dicho cultivo.
- iv **Palmas del Oriente:** Se constituyó como sociedad anónima en el año 2010 e inició sus operaciones al año siguiente, se enfoca en la producción de fruto fresco de palma, a diciembre de 2018 contaba con 2,344 Ha destinado a dicho producto.
- v **Industrias del Shanusi:** Empresa subsidiaria de Palmas del Espino S.A., inicia actividades en enero 2006 en la localidad de Yurimaguas en el departamento de Loreto, dedicada principalmente a la industrialización de Palma Aceitera, así como a la producción, envasado, distribución y comercialización de palmitos, frutas, jugos y mermeladas.
- vi **Industrias de Grasas y Aceites:** Empresa subsidiaria de Palmas del Espino S.A. que inicia operaciones en 1993, la cual se dedica a la producción y comercialización de aceites comestibles, mantecas y jabones. Poseen una planta en Huachipa (Lima), y cuentan con una nueva refinera importada en el 2017 e instalada en marzo de 2018. Asimismo, el volumen de ventas al cierre del 2018 fue de 33,000 TM (9% de *market share* en aceites, 5% en jabones y 1% en mantecas).

#### ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL-DICIEMBRE 2018



Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

El 30 de octubre de 2015, mediante Junta General de Accionistas se acordó la escisión del bloque patrimonial compuesto por las inversiones en valores de propiedad de Palmas del Espino S.A. en la empresa Agrícola del Chira S.A., a favor de la empresa Inversiones Valle del Chira S.A., mediante el proceso de escisión establecido en la Ley General de Sociedades, dicha escisión entró en vigencia el 1° de noviembre de 2015. El importe aportado a la empresa Inversiones Valle de Chira S.A. fue de S/ 607.94 MM. Cabe mencionarse, que El Grupo Chira se inició como un proyecto bajo el respaldo del Grupo Palmas, sin embargo, debido al desarrollo alcanzado durante el 2014 y 2015 se consideró que el Grupo se encontraba en la capacidad de asumir su autonomía la cual se materializó con la escisión total. Cabe resaltar que el 28 de diciembre, Palmas del Espino y Subsidiarias adquirió el 100% de acciones de Industrias de Grasas y Aceites S.A., por lo cual fue considerado en la estructura organizacional al cierre del 2018.

#### Grupo Económico

Grupo Palmas forma parte del Grupo Romero, considerado uno de los principales grupos económicos en el Perú debido al liderazgo multisectorial que ejerce por medio de Alicorp, Grupo Palmas, Primax, Ransa, Tisur, Tramarsa, entre otros; los cuales focalizan sus operaciones en el sector de consumo masivo, agrícola, energía, servicios logísticos, marítimos y portuarios, etc.

#### Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que el Grupo Palmas tiene un nivel de desempeño Sobresaliente<sup>5</sup> (RSE1), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La empresa realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés. Producto de este proceso, se tienen identificados los centros poblados de interés, autoridades, prensa local y pequeños productores con quienes se manejan programas específicos anuales según requerimiento y acuerdos.

<sup>5</sup> Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima

Asimismo, la compañía cuenta con un programa de eficiencia energética que consiste en un sistema de generación de energía eléctrica a partir de la conversación del metano generado en el sistema de efluentes de la planta de Industrias del Espino, con la cual se genera el 50% de la energía requerida por el complejo industrial. Adicionalmente, se utilizan los residuos del procesamiento del fruto en la generación de calor, logrando una autogeneración del 44% en Industrias del Espino y de 52% en Industrias del Shanusi. De igual forma, la Compañía ha implementado planes de manejo de residuos sólidos los cuales han sido aprobados por los ministerios competentes en materia de control ambiental (MINAGRI-PRODUCE), dentro de los mismos se contemplan planes de reciclaje, así como la gestión de residuos peligrosos y comunes. Asimismo, la empresa cuenta con un proceso de homologación de procedimientos con sus proveedores, los cuales incluyen los procesos gestión ambiental.

Con relación al aspecto social, cuenta con una política de sostenibilidad en la cual se declara: la igualdad de oportunidades, la no explotación y respeto de derechos de los colaboradores, además de promover actividades y/o capacitaciones para la erradicación del trabajo infantil y trabajo forzoso. Por otro lado, se verificó que la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares. Finalmente, dentro de la política de sostenibilidad se destaca el respeto a las comunidades, diálogo e información transparente a los grupos de interés y se plantea el compromiso a mantener una participación activa y constructiva.

Las operaciones mantienen estándares ambientales orientados a aprovechar al máximo los recursos que utiliza (tierra, agua y energía) y a prevenir y gestionar los impactos que sus actividades pudieran generar en el ambiente y las comunidades vecinas. Se vienen implementando los Principios y Criterios de la RSPO (Roundtable of Sustainable Palm Oil). La RSPO tiene como principio fundamental el derecho de las comunidades circundantes a la participación y consulta referidas a las actividades de la empresa. Se viene implementando y socializando un procedimiento de quejas y reclamos y se ha conformado el área de relacionamiento comunitario.

### Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que grupo Palmas tiene un nivel de desempeño Bueno<sup>6</sup> (GC3), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Al 31 de diciembre 2018 el capital social de la compañía está representado por 500'201,341 acciones comunes con un valor nominal de S/ 1.00 cada una y asciende a S/ 500.20 MM.

Los principales accionistas del Grupo Palmas son Birmingham Merchant S.A (34.83%), Fideicomiso Oncar (12.82%), Maray S.A. y Rosalina Helguero en ambos casos con una participación individual del 9.46% de las acciones. El Directorio lo preside el Sr. Dionisio Romero Paoletti desde el 2002, quien cuenta con más de diez años de experiencia a la cabeza del Grupo Romero mientras que la Plana Gerencial es dirigida por el Sr. Renzo Balarezo Cino, quien ejerce el cargo de Gerente General desde enero de 2014 y cuenta con más de 15 años de experiencia en empresas del Grupo Romero.

#### ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL – DICIEMBRE 2018

Accionistas	Participación	Plana Gerencial	
Birmingham Merchant S.A.	34.83%	Renzo Balarezo Cino	Gte. General
Fideicomiso Oncar	12.82%	Fiorella Debernardi Baertl	Gte. Ctral. de Finanzas
Rosalina Helguero Romero (Grupo Romero)	9.46%	Pedro Chigchon Castillo	Gte. Ctral. Operación Shanusi
Maray S.A. (Grupo Romero)	9.46%	Alfredo Trelles	Gte. Ctral. Operación Palmawasi
Otros	33.43%	Sandra Doig Diaz	Gte. Ctral. Sostenibilidad
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>	Rodrigo Melgar Belmont	Gte. Ctral. Comercial
<b>Directorio</b>		Freddy Gasco	Gte. Ctral. RRHH
Dionisio Romero Paoletti	Presidente	Héctor Dongo Martinez	Gte. Ctral. de Proyectos
José Antonio Onrubia Holder	Vicepresidente		
Ángel Manuel Irazola Arribas	Director		
Luis Enrique Romero Belismelis	Director		
Calixto Romero Guzmán	Director		
Ronald Mario Campbell García	Director		
Paolo Mario Sacchi Giurato	Director		
Marco Aurelio Peschiera Fernández	Director		

Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

## Estrategia y Operaciones

### Estrategia Corporativa

La estrategia corporativa del Grupo se basa en la integración vertical, es decir, aprovecha todas las sinergias que se derivan del cultivo, producción de la materia prima, procesamiento de la materia prima, y finalmente la comercialización de los productos derivados del aceite de palma y cacao. Las ventajas que se generan de este modelo de negocio consisten en el

<sup>6</sup> Categoría GC3, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima

aprovechamiento de sinergias del proceso productivo, generación de economías de escala, generación de mayor valor agregado y ampliar el portafolio de productos de la compañía. De esta manera, se reducen los tiempos de espera y los costos logísticos, además de disminuir el riesgo de dependencia de terceros para el abastecimiento de la materia prima. Las ventas de las compañías agrícolas del grupo se encuentran virtualmente aseguradas, debido a que la totalidad de la producción agrícola es adquirida por las subsidiarias industriales del Grupo, minimizando con ello los gastos de venta, además de facilitar una cuantificación más acertada de los flujos futuros de la empresa por parte de las empresas agrícolas y garantizar una calidad del fruto acorde a lo requerido por parte de las empresas industriales del Grupo.

Otro pilar en la estrategia es la diversificación de los productos a través de la industrialización del fruto de la palma (aceites, alimentos, aditivos, etc). Esta variedad de productos le permite disminuir el riesgo por estacionalidad de la cosecha, además de optimizar el consumo de materia prima, disminuyendo las mermas. Asimismo, pertenecer a un sólido grupo económico (Grupo Romero) le permite aprovechar las sinergias que se derivan de la relación *intercompany*. Algunos de los lineamientos del Grupo Palmas en el marco de su Planeamiento Estratégico con miras hacia el 2022 son: Rentabilidad y Valor Agregado, Eficiencia Operativa, Crecimiento Sostenible y Desarrollo de Colaboradores.

### Operaciones

Las operaciones del Grupo Palmas se dividen en dos, las relacionadas a la producción e industrialización de la palma africana y el cacao como se detalla a continuación:

- i Operaciones agrícolas e industriales de la palma africana:** El proceso empieza con la compra de las semillas importadas del Golfo de Guinea (África Occidental) y/o Ecuador, las cuales se instalan en un vivero por el lapso de doce meses, para luego ser trasladadas al campo para que continúen desarrollándose por tres años más empezando a producir a partir del cuarto año. La vida teórica productiva de la palma es de aproximadamente 30 años, alcanzando su mayor productividad dentro de los años 8 – 10 de vida. Una vez que se tiene el fruto fresco, este se deriva a las fábricas con las que cuenta el Grupo (Industrias del Espino e Industrias del Shanusi), donde se inicia el proceso de extracción del aceite.
- ii Operaciones agrícolas e industriales del cacao:** A partir del 2007, el Grupo empezó a sembrar cacao en los fundos de Palmas del Shanusi y en Palmas del Espino, este luego se procesa y se vende a diversas empresas de consumo masivo e industrias.

Los productos del Grupo Palmas pueden ser catalogados en 5 líneas de negocios, como se muestra a continuación:

PAMAS DEL ESPINO: PRINCIPALES LÍNEAS DE NEGOCIO

Productos	Descripción
Aceite crudo de palma	Corresponde a la comercialización de la materia prima para la industria oleaginosa.
Consumo masivo	Los productos que comercializa el Grupo son aceites domésticos a través de la marca Tondero Palmerola, jabones de lavar y tocador, con las marcas de Pop eye y Spa; así como mantecas con las marcas de Manpán y Tropical, entre otros. Asimismo, tras la adquisición de IGASA, ahora se posee las marcas de jabones San Isidro, Marino, Denise, Gusto Selecto, Delicia D'oro, Deleite y otros
Consumo industrial	En esta línea se comercializan los insumos (aceites y mantecas) para las industrias de alimentos, panificación, snacks, helados, galletas, golosinas y chocolates.
Olequímica	Comercialización de la producción de biodiesel para las refinerías y grandes mayoristas, quienes abastecen a grifos y estaciones de servicios además de empresas industriales y mineras. Es importante mencionar, que a partir del 2014 la empresa detuvo sus operaciones de producción de biodiesel por prácticas de competencia desleal ejercida por proveedores internacionales en el mercado peruano; en enero y octubre 2016 el Grupo obtuvo las resoluciones a favor, con lo que estarían retomando la producción de biodiesel en un entorno más competitivo.
Cacao	El Grupo abastece el grano seco de cacao para la comercialización en el mercado local e internacional.

Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

### Producción

La producción de Racimo en Fruto Fresco (RFF) se localizan en los departamentos de San Martín y Loreto en los fundos de Palmawasi, Palmas del Shanusi y Palmas del Oriente, las cuales a diciembre de 2018 sumaron una frontera agrícola de 26,894 Ha. divididas en 25,692 Ha de cultivo de palma aceitera y 1,202 Ha de cultivo de cacao. A diciembre 2018, el nivel de producción RFF fue de 541,274 TM, superior en 31,888 TM con respecto a diciembre 2017 (+6.3%) y registró un rendimiento de 21.2 TM/Ha, elevando la producción en 0.8 TM/Ha respecto a diciembre 2017, por lo que el rendimiento promedio se mantuvo estable, y la empresa estima que ello se mantendría para las próximas cosechas.

Cabe resaltar, que el impacto que un potencial Fenómeno de El Niño podría tener en la producción o cultivos del Grupo Palmas, es mínimo o casi nulo debido a que las empresas del Grupo se localizan en la región nororiente del Perú, donde la cordillera de los Andes actúa como una barrera que reduce el efecto del cambio climático en la región.

A partir del Fruto Fresco de la Palma se obtiene dos subproductos: (i) El aceite crudo de palma, conocido también como CPO (Crude Palm Oil) cuya producción acumulada a diciembre de 2018 fue de 163,156 TM y el aceite de Palmiste, conocido también como PKO (Palm Kernel Oil), considerado un insumo relevante para la elaboración de aceites utilizados en la industria cosmética registró una producción de 10,426 TM, al cierre de diciembre 2018.

### Cientes

Dado el modelo de integración vertical aplicado por el Grupo Palmas, la producción en RFF obtenida tanto en Palmas del Espino, Palmas del Oriente y Palmas del Shanusi se destina en su totalidad a abastecer a las subsidiarias encargadas de extraer el fruto de la palma para la elaboración de productos como el aceite crudo de la palma, aceites, alimentos balanceados y otros productos; por lo que la totalidad de la producción de RFF cuenta con una demanda garantizada por parte de sus subsidiarias operativas (Industrias del Shanusi e Industrias del Espino).

Asimismo, las ventas de su canal de alimentación se encuentran diversificadas entre clientes industriales y distribuidores de consumo masivo. Entre sus principales clientes destacan: Pasternak Baum and Co, Mondelez (Perú), R. Trading, Camilo Ferron Chile, y Almacenes de la Selva. Al cierre del 2018, registró que sus principales 10 clientes en el mercado doméstico representan 41% del total de ventas mientras que en el mercado extranjero sus principales 10 clientes constituyen 18% del total de ventas.

### Posición Competitiva

En términos de competencia local, la Compañía tiene como principales competidores a las plantas extractoras ubicadas estratégicamente en concentraciones de cultivos de palma. Cabe destacar que el Grupo Palmas concentra alrededor del 25-30% de la producción nacional de palma aceitera, siendo el rendimiento de sus cultivos superior al promedio nacional.

Entre las principales extractoras que adquieren el fruto a los agricultores, se encuentran: (i) Indupalsa, ubicada en la región San Martín con una capacidad de 6 TM/Ha, (ii) Olamsa y Olpesa ubicadas en la región Ucayali con una capacidad de 24 TM/Ha y 6 TM/Ha, respectivamente, (iii) Olpesa, ubicada en la región San Martín con una capacidad de 10 TM/Ha. Asimismo, existen otras pequeñas extractoras que en su conjunto hacen una capacidad de 18 TM/Ha en la región Ucayali.

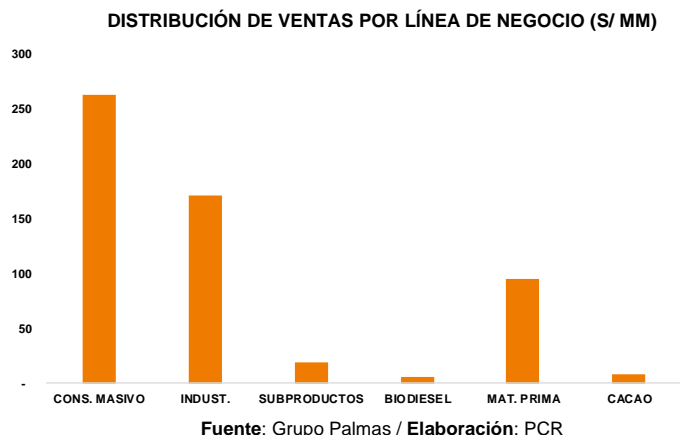
### Análisis Financiero

**Impacto de la adquisición de Industria de Grasa y Aceite S.A.** El importe pagado a la fecha fue US\$23,762,000 (equivalente a S/79,436,000) y fue financiado a través de aporte de accionistas de la matriz. Los activos y pasivos fueron registrados provisionalmente a sus valores contables a la fecha de compra que equivalen a S/ 62,800,000. Sin embargo, los activos a valor razonable y plusvalía pendiente de asignar ascienden a S/16,636,000, los cuales la gerencia ha indicado que terminarán de realizarse al segundo trimestre del presente año.

Los resultados consolidados del año 2018 no incluyen las operaciones generadas por la compañía adquirida en el año. Si estos negocios hubieran sido considerados desde el 1 de enero de 2018, las ventas adicionales serían de S/129,355,000 su utilidad operativa de S/ 3,059,000, depreciación S/2,554,000, provisiones no dinerarias sería de S/1,775,000 y la utilidad neta S/ 347,000.

### Eficiencia Operativa

Las ventas del Grupo Palmas registraron una tasa de crecimiento compuesta<sup>7</sup> de 7.4% en los últimos cuatro años. A diciembre de 2018, las ventas registraron un ligero aumento (+1.1%) respecto a lo registrado en diciembre 2017, alcanzado los S/ 561.7 MM; esto es explicado como parte de la estrategia de la empresa de reducir la venta de materias primas para dar paso al incremento de productos de mayor valor agregado, estrategia que inició en 2017. Así, se registraron incrementos en las ventas de aceites (5.3%, +S/ 2.5 MM) y jabones (28.7%, +S/ 11.9 MM).



<sup>7</sup> Para el cálculo, se considera los periodos diciembre 2014 y diciembre 2018.

El costo de ventas se incrementó 21.9% (+S/ 73.1 MM) y representó el 72.4% de las ventas totales. El incremento del costo de venta se explica por: a) la mayor producción de productos de mayor valor agregado, b) consumo de materias primas y otros gastos de fabricación, c) el incremento en la depreciación y d) el incremento de mano de obra directa e indirecta. Con ello, la utilidad bruta se redujo 30.3%, alcanzando los S/ 154.8 MM, cifra inferior en S/ 67.2 MM respecto a diciembre de 2017. Cabe destacar que este resultado también fue afectado por la reducción en el precio de algunos sus principales productos; donde cayeron los precios del aceite a granel, las mantecas y materias primas. Así, el margen bruto se ubicó en 27.6%, cayendo en 4 p.p.

Los gastos operativos netos<sup>8</sup> presentaron una reducción de 22.6% (-S/ 31.9 MM) frente diciembre de 2017, principalmente por la reducción de los gastos de ventas (-18.7%, -S/ -17.2 MM) y el incremento de otros ingresos operacionales (+81.6%, +S/ 14.7 MM).

La utilidad operativa (sin cambio en el valor razonable de los activos biológicos y operaciones de derivados de materia prima) se ubicó en S/ 48.7 MM, cayendo en S/ 30.1 MM (-38.2%) respecto a diciembre de 2017. En tanto, el margen operativo anualizado se situó en 8.7%, monto 5.5 p.p. por debajo del margen de diciembre de 2017. Con ello, el EBITDA a 12 meses se redujo -16.6% (-S/ 25.5 MM) y se reportó un margen EBITDA de 22.8% (dic-17: 27.7%)

En cuanto a la exposición que tienen las ventas ante posibles variaciones del precio de la palma aceitera, se resalta que la compañía efectúa transacciones de derivados con opciones de los precios del crudo de soya y aceite de crudo de palma con el objetivo mitigar dicho riesgo, las mismas que registraron ingresos por S/15.0 millones en el 2018 (S/4.2 millones a diciembre 2017).

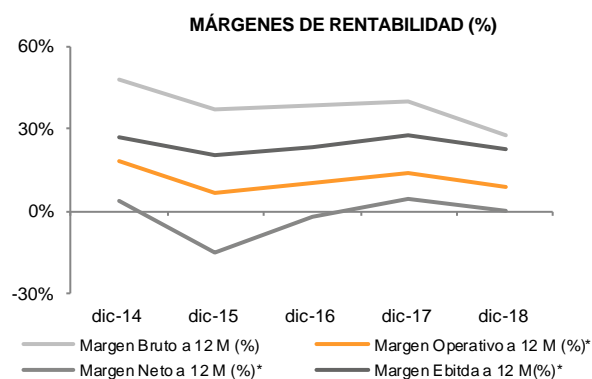
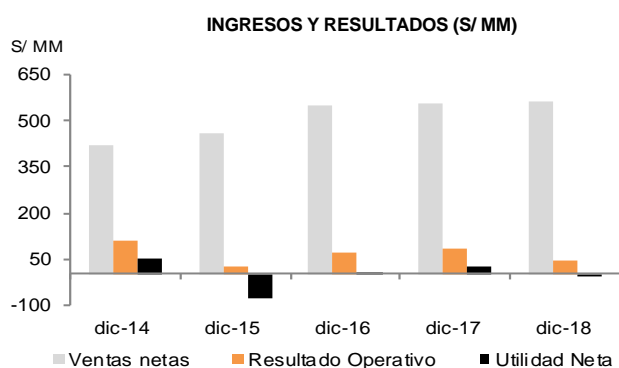
### Rendimiento Financiero

A diciembre de 2018, el resultado neto<sup>9</sup> del Grupo Palmas fue de -S/ 3.4 MM, cayendo S/ 29.2 MM (-113.0%) respecto a diciembre 2017. Dicho resultado, como se ha explicado previamente está marcado principalmente por la reducción del resultado bruto (-S/ 67.2 MM), producto del efecto combinado de la reducción de los precios de venta y el incremento del volumen producido.

Cabe resaltar que la compañía registró una importante reducción de los gastos financieros (-S/ 14.4 MM) debido a la reducción del nivel de deuda, la cual se tiene planeada seguir reduciendo en el mediano plazo. La disminución de los gastos financieros fue producto del prepago de una deuda sindicada ocurrida en septiembre de 2017, eliminado de esta manera los pagos de intereses de esta obligación<sup>10</sup> y por mejores condiciones económicas en el nuevo financiamiento.

### Riesgo de tipo de cambio

La empresa realiza sus ventas en soles y dólares; sin embargo, dado el modelo de negocio, la empresa realiza compra de materia prima en dólares, y posee además ciertos activos (cuentas por cobrar) y pasivos (obligaciones financieras y cuentas por pagar) denominados en moneda extranjera. A diciembre de 2018, la compañía registró una pérdida por diferencia de cambio de -S/ 9.3 MM (dic-17: S/ 0.2 MM).



(\*) Cálculo sin considerar los cambios en el valor razonable.

Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

<sup>8</sup> Sin considerar los cambios en el valor razonable de los productos agrícolas y por operaciones con derivados de materia prima.

<sup>9</sup> Sin considerar los cambios en el valor razonable de los productos agrícolas y por operaciones con derivados de materia prima.

<sup>10</sup> Esta deuda sindicada estaba pactada a una tasa promedio de 8.5% con vencimiento en diciembre de 2020.



El ratio de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)<sup>11</sup> anualizado se ubicó en -0.03% (dic-17: 2.88%) y el ratio de rentabilidad sobre los activos (ROA) anualizado se situó en -0.02% (dic-17: 1.53%). La disminución del ROE fue explicada por la disminución del margen neto anualizado (dic-17: 4.65%, dic-18: -0.60%).

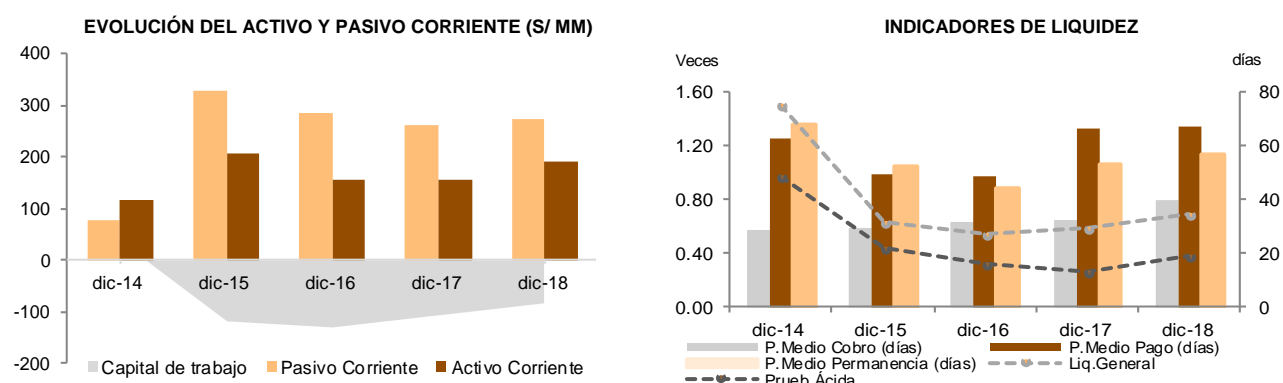
### Liquidez

A diciembre de 2018, el Grupo Palmas registró S/ 191.6 MM en activos corrientes, el cual se incrementó 23.2% (+S/ 36.1 MM) respecto a lo presentado al cierre de 2017. Ello fue explicado principalmente por el efecto neto de aumento de las cuentas por cobrar comerciales (facturas y letras) en 85.7% (+S/ 36.3 MM) y el incremento de los inventarios (+S/ 7 MM). El aumento de los inventarios está en línea con la estrategia orientada a elevar la manufactura de productos de mayor valor agregado en desmedro de las ventas de materias primas, por lo que el incremento de los inventarios no está relacionado a una baja rotación sino a un cambio en el *mix* de producción. El incremento de las cuentas por cobrar comerciales se encuentran vinculadas a la incorporación de Industria de Grasas y Aceites.

Los pasivos corrientes totalizaron en S/ 275.0 MM, creciendo 5.1% (+ S/ 13.3 MM) comparado con los S/ 261.7 MM presentados al cierre de 2017. Ello fue el resultado del incremento de las cuentas por pagar comerciales (+41.1%, +S/ 30.2 MM), además de un incremento por pasivo de contrato en +S/ 6.2 MM y una ligera variación en las obligaciones financieras producto de producto de nuevos préstamos con vencimientos de muy corto plazo con el Banco Itau BBA (vencimiento en febrero 2019 por S/ 10.14 MM), Scotiabank Perú (vencimiento enero-febrero 2019 por S/ 15.2 MM), así como la cancelación del préstamo con Atlantic Security Bank (-S/ 10.7 MM), todo ello con el objetivo de cubrir las necesidades de capital de trabajo. Cabe destacar que la empresa cuenta con diversas líneas de capital de trabajo las cuales son renovadas constantemente a lo largo del año, según las condiciones de mercado.

Como resultado, el Grupo Palmas registró un indicador de liquidez general<sup>12</sup> de 0.70x, nivel similar al registrado un año atrás, ya que el incremento del pasivo corriente fue compensado por un mayor crecimiento de los activos corrientes, de esta manera se aprecia que la compañía aún no ha podido mejorar la liquidez general, la cual se ubica por debajo de la unidad desde 2015. Por su parte, la prueba ácida<sup>13</sup> se situó en 0.38x (dic.17: 0.26x). La Compañía cuenta con un saldo negativo de capital de trabajo<sup>14</sup> de S/ 83.4 MM, aunque menor al registrado en diciembre de 2017 (-S/ 106.2 MM), gracias a que el incremento de los inventarios fue superior al aumento de las obligaciones financieras de corto plazo. Cabe indicar que si bien los indicadores de liquidez de Palmas del Espino se ven afectados por el registro contable del aceite de palma solo se reconoce una cosecha en los Productos Agrícolas y no los siguientes 12 meses de extracción, de realizar un ajuste al activo corriente igual se registraría déficit en el capital de trabajo. Se debe señalar que la Gerencia viene trabajando en la negociación de la extensión de los días de pago a proveedores y se viene reduciendo los plazos promedios de cobro, con el objetivo de mejorar el ciclo de capital de trabajo.

El ciclo de conversión aumentó a 29 días (dic.17: 20 días) debido principalmente al efecto de un cambio en las políticas de tesorería de la compañía la cual alargó tanto el periodo medio de inventarios de 54 a 57 días y del periodo medio de pago de 66 a 67 días.



Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

### Endeudamiento y Solvencia

Grupo Palmas presenta su deuda financiera como principal componente dentro del pasivo total, con una participación del 69.1%, manteniendo un nivel menor a diciembre de 2017 (74.8%). Dentro de la estructura de las obligaciones financieras, la deuda de vencimiento corriente representa el 23.6% mientras que la deuda de largo plazo tiene una participación de 76.4%. La empresa llevó a cabo una reestructuración de su deuda al cancelar el remanente del préstamo sindicado (S/ 480 MM) con los fondos

<sup>11</sup> ROE= Utilidad neta a 12 M/Patrimonio promedio. No incluye el valor razonable de los activos biológicos, debido a que no se considera una variable operativa.

<sup>12</sup> Activo Corriente/Pasivo Corriente.

<sup>13</sup> (Activo corriente-Existencias-Gastos pagados por anticipado-Productos agrícolas) / Pasivo corriente.

<sup>14</sup> Capital de trabajo=Activo Corriente-Pasivo Corriente.

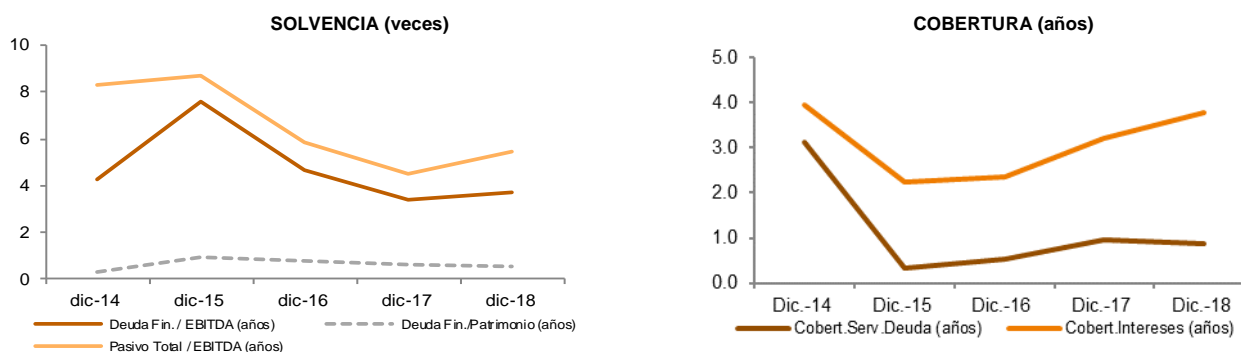
obtenidos de la emisión de bonos corporativos<sup>15</sup> por un monto de S/ 330 MM junto con la obtención de un préstamo a mediano plazo por US\$ 40 MM. Sin embargo, al cierre de 2018 la compañía incrementó ligeramente sus obligaciones financieras de corto plazo en S/ 0.2 MM, con la finalidad de financiar necesidades de capital de trabajo.

Cabe destacar que el préstamo sindicado pagaba una tasa promedio de 8.5% con vencimiento en 2020, mientras que los bonos corporativos fueron emitidos en dos bloques, la cuarta emisión por S/ 165 MM a una tasa de 6.3% con vencimiento en 2023, y la quinta emisión por S/ 165 MM a una tasa de 7.5% con vencimiento en 2029, por su parte el préstamo a mediano plazo por US\$ 40 MM paga una tasa de 3.65% con vencimiento en 2020. Por lo tanto, la reestructuración de la deuda redujo el costo financiero de la misma, así como extendió duración de la deuda.

La compañía ha establecido el cumplimiento de los siguientes ratios financieros:

Indicadores Financieros	Límite
Ratio de cobertura de servicio de deuda <sup>16</sup>	>= 1.25 veces
Ratio de endeudamiento	< 3.50 veces

En cuanto a la composición de deuda según moneda, 32.1% del total de deuda se encuentra en moneda extranjera mientras que 67.9% se encuentra en moneda nacional.



Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

El Grupo Palmas mantuvo endeudamiento patrimonial de 0.76 veces (dic-17: 0.83 veces), ya que el pasivo se mantuvo muy similar al del cierre 2017, mientras que el patrimonio creció en 8.6% (+S/ 72.1 MM) el cual fue explicado principalmente por el incremento en capital social en 5.6% (+ S/ 26.7 MM), Capital adicional en + S/ 52.0 MM. Asimismo, el ratio Deuda Financiera/EBITDA se elevó ligeramente a 3.7 años (dic-17: 3.4 años); sin embargo sigue siendo inferior a los 4.7 años reportados a diciembre 2016 y 7.6 años de 2015. Por su parte, el Ratio de Cobertura de servicio de deuda<sup>17</sup> se situó en 0.87x (dic.17: 0.95x).

<sup>15</sup> Emitidos en setiembre de 2017, bajo la cuarta y quinta emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos.

<sup>16</sup> EBITDA Ajustado / Servicio de la Deuda. Donde el Servicio de la Deuda es igual a: (i) Gastos Financieros y (ii) la amortización de la Deuda Financiera de largo plazo.

<sup>17</sup> EBITDA a 12 meses/ (Gastos Financieros a 12 meses + Porción corriente de deuda LP + Deuda corto plazo). Considerar que, dicho cálculo es diferente al resguardo financiero (EBITDA Ajustado/ Servicio de Deuda) propuesto para las emisiones donde el servicio de deuda considera la amortización de deuda de largo plazo y gastos financieros.

## Instrumento Calificado

Mediante Junta General del Accionistas de fecha 30 de octubre de 2015, Palmas del Espino S.A. aprobó llevar a cabo el “Segundo Programa de Bonos Corporativos Palmas del Espino”. El Programa establece la realización de una o más emisiones del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Palmas del Espino S.A., hasta por un monto máximo de USD 250.00 MM. Cada emisión tendrá un número de series, importe, términos y condiciones a ser determinadas por Palmas del Espino S.A en el respectivo Contrato Complementario de cada Emisión.

### **Cuarta Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos**

La cuarta emisión de Bonos Corporativos correspondiente al Segundo Programa de Bonos Corporativos tendrá un monto máximo en circulación de S/ 250 MM, donde cada bono tendrá un plazo de 6 años con un periodo de gracia de 2 años.

<b>Cuarta Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Palmas del Espino S.A.</b>	
<b>Emisor</b>	Palmas del Espino S.A.
<b>Tipo de Oferta</b>	Dirigido a Inversionistas Institucionales
<b>Monto de la Emisión</b>	Hasta por un importe total en circulación de S/ 250 MM
<b>Moneda</b>	Soles
<b>Plazo de la Emisión</b>	6 años, contados a partir de la Fecha de Emisión
<b>Tasa de Interés</b>	Conforme a lo indicado en Contratos y Prospectos Complementarios
<b>Cupón</b>	Semestral
<b>Amortización</b>	Pagos semestrales iguales a partir de la quinta Fecha de Vencimiento hasta la Fecha de Redención
<b>Garantías</b>	Genérica sobre el patrimonio del Emisor así como por el Contrato de Fianza en las que actúan conjuntamente Palmas del Shanusi, Palmas del Oriente, Industrias del Shanusi e Industrias del Espino. Pago adeudado bajo el Contrato de Préstamo Sindicado (S/ 440.07 MM). Una vez cancelado dicho financiamiento, los recursos podrán ser utilizados para el refinanciamiento de pasivos, financiamiento de inversiones, financiamiento de capital .de trabajo u otros fines corporativos del Emisor.
<b>Destino de recursos</b>	
<b>Entidades Estructuradoras</b>	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A. / Scotiabank Perú S.A.A.
<b>Agentes Colocadores</b>	Credicorp Capital S.A.B S.A. / Scotia Sociedad Agente de Bolsa S.A.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Inteligo Sociedad Agente de Bolsa S.A.
<b>Resguardos Financieros</b>	De incumplimiento, Deuda Financiera/EBITDA Ajustado < 3.70 veces (durante el 2017 y hasta el 30 de setiembre de 2018), y < 3.50 veces (a partir de octubre 2018); EBITDA Ajustado/ Servicio de Deuda > 1.25 veces.

Fuente: Grupo Palmas. / Elaboración: PCR

### **Quinta Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos**

La quinta emisión de Bonos Corporativos correspondiente al Segundo Programa de Bonos Corporativos tendrá un monto máximo en circulación de S/ 300 MM, donde cada bono tendrá un plazo máximo de 12 años cuyo periodo de gracia será de 6 años.

<b>Quinta Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Palmas del Espino S.A.</b>	
<b>Emisor</b>	Palmas del Espino S.A.
<b>Tipo de Oferta</b>	Dirigido a Inversionistas Institucionales
<b>Monto de la Emisión</b>	Hasta por un importe total en circulación de S/ 300 MM
<b>Moneda</b>	Soles
<b>Plazo de la Emisión</b>	12 años, contados a partir de la Fecha de Emisión
<b>Tasa de Interés</b>	Conforme a lo indicado en Contratos y Prospectos Complementarios
<b>Cupón</b>	Semestral
<b>Amortización</b>	Pagos semestrales iguales a partir de la decimotercera Fecha de Vencimiento hasta la Fecha de Redención.
<b>Garantías</b>	Genérica sobre el patrimonio del Emisor así como por el Contrato de Fianza en las que actúan conjuntamente Palmas del Shanusi, Palmas del Oriente, Industrias del Shanusi e Industrias del Espino. Pago adeudado bajo el Contrato de Préstamo Sindicado(S/ 440.07 MM). Una vez cancelado dicho financiamiento, los recursos podrán ser utilizados para el refinanciamiento de pasivos, financiamiento de inversiones, financiamiento de capital .de trabajo u otros fines corporativos del Emisor.
<b>Destino de recursos</b>	
<b>Entidades Estructuradoras</b>	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A. / Scotiabank Perú S.A.A.
<b>Agentes Colocadores</b>	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A. / Scotiabank Perú S.A.A.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Inteligo Sociedad Agente de Bolsa S.A.
<b>Resguardos Financieros<sup>18</sup></b>	De incumplimiento, Deuda Financiera/EBITDA Ajustado < 3.70 veces (durante el 2017 y hasta el 30 de setiembre de 2018), y < 3.50 veces (a partir de octubre 2018); EBITDA Ajustado/ Servicio de Deuda > 1.25 veces.

Fuente: Grupo Palmas. / Elaboración: PCR

<sup>18</sup> Las definiciones financieras se encuentran en el Contrato Marco de Emisión.

## Anexo

Palmas del Espino S.A. y Subsidiarias					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (S/ MM)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activo Corriente	117.74	207.38	154.36	155.47	191.59
Activo Corriente ácida	75.76	146.78	91.40	67.48	104.17
Activo No Corriente	2,341.40	1,428.11	1,410.28	1,381.32	1,416.93
<b>Activo Total</b>	<b>2,459.14</b>	<b>1,635.49</b>	<b>1,564.63</b>	<b>1,536.78</b>	<b>1,608.52</b>
Pasivo Corriente	78.26	327.46	286.36	261.72	274.98
Pasivo No Corriente	866.10	509.23	474.99	434.43	420.83
<b>Pasivo Total</b>	<b>944.36</b>	<b>836.69</b>	<b>761.36</b>	<b>696.14</b>	<b>695.81</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>1,514.78</b>	<b>798.80</b>	<b>803.27</b>	<b>840.64</b>	<b>912.72</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>2,459.14</b>	<b>1,635.49</b>	<b>1,564.63</b>	<b>1,536.78</b>	<b>1,608.52</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>489.91</b>	<b>730.62</b>	<b>611.76</b>	<b>520.61</b>	<b>480.96</b>
Corto Plazo	7.59	246.17	194.25	113.34	113.52
Largo Plazo	482.33	484.44	417.51	407.27	367.44
Parte corriente de DLP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Corto Plazo	1.55%	33.69%	31.75%	21.77%	23.60%
Largo Plazo	98.45%	66.31%	68.25%	78.23%	76.40%
<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS (S/MM)</b>					
Ventas netas	422.11	461.94	554.14	555.85	561.70
Costo de Ventas	220.63	290.45	338.28	333.86	406.92
<b>Utilidad bruta</b>	<b>201.48</b>	<b>171.49</b>	<b>215.86</b>	<b>221.98</b>	<b>154.78</b>
Gastos operacionales*	89.44	149.52	145.40	141.10	109.23
<b>Resultado de Operación</b>	<b>112.05</b>	<b>21.97</b>	<b>70.46</b>	<b>80.89</b>	<b>45.55</b>
<b>Resultado de Operación sin valor razonable</b>	<b>76.20</b>	<b>30.86</b>	<b>58.09</b>	<b>78.72</b>	<b>48.65</b>
Otros Ingresos y Egresos	-9.85	-55.08	29.08	37.45	-0.65
Gastos Financieros	28.78	43.02	55.59	48.12	33.82
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>51.75</b>	<b>-78.53</b>	<b>0.83</b>	<b>25.84</b>	<b>-3.37</b>
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio sin valor razonable</b>	<b>15.90</b>	<b>-69.65</b>	<b>-11.54</b>	<b>23.67</b>	<b>-0.26</b>
<b>COBERTURA</b>					
Total de Ingresos Brutos a 12 M	422.11	461.94	554.14	555.85	561.70
Utilidad Bruta a 12 M	201.48	171.49	215.86	221.98	154.78
Utilidad Operativa a 12 M	112.05	21.97	70.46	80.89	45.55
Utilidad Operativa a 12 M*	76.20	30.86	58.09	78.72	48.65
Gastos financieros a 12 M	28.78	43.02	55.59	48.12	33.82
Utilidad neta a 12 M	51.75	-78.53	0.83	25.84	-3.37
<b>Utilidad neta a 12 M*</b>	<b>15.90</b>	<b>-69.65</b>	<b>-11.54</b>	<b>23.67</b>	<b>-0.26</b>
EBIT*	76.20	30.86	58.09	78.72	48.65
EBIT a 12 M*	76.20	30.86	58.09	78.72	48.65
Depreciación y Amortización (12 M)	37.90	65.16	72.35	75.12	79.64
EBITDA* a 12M	114.10	96.02	130.44	153.84	128.29
Gastos. Fin. y Parte corriente LP	28.78	43.02	55.59	48.12	33.82
Gastos. Fin. y Parte corriente LP a 12 M	36.37	289.20	249.85	161.46	147.34
Servicio Cobert. Deuda*	3.14	0.33	0.52	0.95	0.87
Servicio Cobert. Intereses*	3.96	2.23	2.35	3.20	3.79
<b>SOLVENCIA</b>					
Pasivo Total / Patrimonio (años)	0.62	1.05	0.95	0.83	0.76
Deuda financiera/Patrimonio (años)	0.32	0.91	0.76	0.62	0.53
Pasivo No Corriente / EBITDA (años)	7.59	5.30	3.64	2.82	3.28
Deuda Fin. / EBITDA (años)	4.29	7.61	4.69	3.38	3.75
Pasivo Total / EBITDA (años)	8.28	8.71	5.84	4.53	5.42
<b>RENTABILIDAD</b>					
Margen Bruto a 12 M (%)	47.73%	37.12%	38.95%	39.94%	27.56%
Margen Operativo a 12 M (%)*	18.05%	6.68%	10.48%	14.16%	8.66%
Margen Neto a 12 M (%)*	3.77%	-15.08%	-2.08%	4.26%	-0.05%
Margen Ebitda a 12 M (%)*	27.03%	20.79%	23.54%	27.68%	22.84%
ROA a 12 M (%)	0.70%	-3.40%	-0.72%	1.53%	-0.02%
ROE a 12 M (%)	1.06%	-6.02%	-1.44%	2.88%	-0.03%
<b>LIQUIDEZ</b>					
Liquidez General	1.50	0.63	0.54	0.59	0.70
Prueba Acida	0.97	0.45	0.32	0.26	0.38
Ratio Cash	0.24	0.45	0.03	0.03	0.05
Capital de Trabajo (S/ MM)	39.48	-120.08	-132.01	-106.25	-83.39
Periodo medio de cobro (días)	29	30	31	32	39
Periodo medio de pago (días)	62	49	49	66	67
Periodo medio de inventarios (días)	68	53	44	54	57
Ciclo de conversión neto	34	33	27	20	29

(\*) No se incluyen los cambios en el valor razonable de los productos biológicos y por operaciones con derivados de materia prima.

Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR