

MEDROCK CORPORATION S.A.C.

Informe con EEFF al 30 de junio de 2019¹	Fecha de comité: 28 de noviembre de 2019
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Farmacéutico, Perú
Equipo de Análisis	
Gian Karlo Yauri Fernández gyauri@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Fecha de comité	12/08/2016	07/09/2016	23/05/2017	30/05/2018	30/05/2019	28/11/2019
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Medrock	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1
Solvencia Financiera	PEBBB+	PEBBB+	PEBBB+	PEBBB+	PEBBB+	PEBBB+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PEBBB: Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su clasificación.

PE1: Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos. Los riesgos son insignificantes.

Las categorías de fortaleza financiera de la “A” a la “D” podrán ser diferenciadas mediante signos (+/-) para distinguir a las instituciones en categorías intermedias. Las categorías de las emisiones de corto plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) para mejorar o desmejorar, respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías 2 y 3, inclusive.

“La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de 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 decidió ratificar la clasificación del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Medrock en PE1 y solvencia financiera en PEBBB+. Esta decisión se sustenta en el adecuado nivel de desempeño de los ingresos operativos aunado a la recomposición de sus líneas de negocio hacia productos que generan mayor margen. Asimismo, se ha tomado en cuenta sus adecuados niveles de liquidez, así como sus ajustados niveles de cobertura y solvencia. Finalmente, se destaca que un factor importante para la clasificación del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo es la garantía específica de una carta fianza de fiel cumplimiento hasta por el monto de las emisiones y el cumplimiento sostenido de los *covenants*.

Perspectiva u Observación

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Crecimiento sostenido de los ingresos.** Las ventas de la Compañía crecieron a una tasa anual compuesta de 9.2% para los últimos 5 años, pese a ello a junio 2019, las ventas ascendieron a S/ 24.0 MM, registrando una disminución de 4.1% en términos interanuales. Al respecto, se observó un crecimiento en las ventas de las líneas “Marca” (+42.2%), mientras que la línea “Institucional” cayó en 59.0%. La participación de las ventas al Estado se redujo de 8.3% en junio 2018 a 3.5% en junio 2019, alineado al objetivo de la Compañía de dejar de producir este rubro por sus bajos márgenes y reemplazarlo con la incursión a nuevos mercados del exterior y el fortalecimiento de líneas de negocio que ofrecen un mayor margen de contribución como es el caso de “Marca”.
- **Adecuados niveles de liquidez y apalancamiento.** A junio 2019, la Compañía registró un ratio de liquidez general de 1.43x (promedio de ratio de liquidez de los últimos 5 años: 1.32x), ligeramente mayor a lo obtenido a diciembre 2018 (1.34x), debido a una mayor proporción en la reducción de los pasivos corrientes en 10.7% (activos corrientes: -4.63%) por la disminución de obligaciones financieras de corto plazo y cuentas por pagar comerciales. Asimismo, el ratio de liquidez ajustado², se situó en 0.99x, similar a lo registrado al cierre 2018. En cuanto al ratio de apalancamiento (pasivo total /patrimonio) se ubicó en 1.15x menor a lo registrado al cierre 2018 (1.24x), siendo el promedio de ratio de apalancamiento de los últimos 5 años: 1.30x.

¹ No Auditados.

² Excluye cuentas por cobrar a partes relacionadas y el inmueble clasificado como activo disponible para la venta.

- **Ajustados niveles de solvencia y cobertura.** Se observó un progreso en la relación deuda financiera/EBITDA 12M, que se situó en 4.84x (junio 2018: 6.95x). Por su parte, el ratio de cobertura de servicio de la deuda se situó en 0.49x, manteniéndose en niveles menores a la unidad.
- **Moderados indicadores de rentabilidad.** Pese a la recomposición de sus líneas de negocio hacia los productos que generan mayor margen, las ventas de la empresa se redujeron en 4.1% respecto a junio 2018, obteniéndose una utilidad operativa de S/5.2 MM, la cual aumentó en S/ 0.3 MM (+5.3%), debido principalmente a la disminución de los gastos administrativos en S/0.3 MM (-8.7%), lo que generó que la utilidad neta se sitúe en S/ 1.4 MM (+S/0.1 MM, +11.4%). En consecuencia, se obtuvieron menores indicadores de rentabilidad, obteniéndose un ROE (12 meses) de 0.9% (junio 2018: 1.7%) y un ROA (12 meses) de 0.4% (junio 2018: 0.7%).
- **Exposición al riesgo cambiario.** Las actividades de la Compañía y su endeudamiento en moneda extranjera exponen a Medrock al riesgo de tipo de cambio. La Compañía no viene tomando derivados de cobertura por tipo de cambio con el objetivo de reducir su exposición a la moneda extranjera. A junio 2019, se registró una ganancia por diferencia de cambio por S/ 0.3 MM (junio 2018: -S/ 0.6 MM).
- **Cumplimiento de *covenants* del Acuerdo de Emisión.** El Programa de Emisión de Instrumentos Corto Plazo cuenta con dos *covenants* establecidos en el Acuerdo de Emisión (liquidez general >1 veces y apalancamiento³ <0.8 veces), indicándose que para el ratio de apalancamiento no se incluyen las letras en descuento. A junio 2019, se presenta el cumplimiento de ambos ratios; liquidez general (1.43x) y de apalancamiento (0.56x). Debe señalarse, que durante el año 2017 y a la fecha del informe, no se cuentan con emisiones públicas vigentes dentro del Primer Programa de Emisión.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa 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 2014 – 2018 y no auditados para junio 2018 y junio 2019.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las ventas, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, flujo de efectivo, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** Cumplimientos de ratios, seguimiento de indicadores.

Limitaciones y limitaciones potenciales

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones Potenciales:** La empresa se encuentra expuesta a cambios de la regulación en salud, mientras que los costos podrían verse afectados por cambios en la política aduanera, como tributos en las importaciones y/o exportaciones del capítulo arancelario vinculado a los medicamentos.

Hechos de Importancia

- El 07 de octubre 2019, Medrock realizó la colocación y emisión de la Serie I y J de la Primera Emisión del Primer Programa Privado de Instrumentos de Corto Plazo de Medrock Corporation.
- El 12 de septiembre de 2019, mediante una nota publicada en el diario Gestión, el CEO Rao Rohit, señaló que Medrock comenzará prepara la ampliación de su planta en un 35% y además incursionarán en nuevos productos y así repotenciar sus exportaciones.
- El 11 de septiembre de 2019, la Junta Universal de Accionistas acordó la designación de “Panez, Chacaliza & Asoc. S.C.R.Ltdal” como sociedad de auditoría que dictaminará la información financiera del ejercicio 2019.
- El 09 de julio 2019, Medrock realizó la colocación y emisión de la Series F, G y H de la Primera Emisión del Primer Programa Privado de Instrumentos de Corto Plazo de Medrock Corporation.
- El 10 de abril 2019, Medrock realizó la colocación y emisión de la Serie E de la Primera Emisión del Primer Programa Privado de Instrumentos de Corto Plazo de Medrock Corporation.
- El 08 de enero de 2019, el Sr.Gino Martín Michelini Mora ha dejado de ser el Gerente Financiero por renuncia propia.
- El 24 de agosto de 2018, mediante una nota publicada en el diario Gestión, el director financiero Gino Michelini, señaló que ampliarán su capacidad de producción de medicamentos por maquila para atender a cadenas de farmacias, considerando que ello le genera mayores márgenes.
- El 27 de junio de 2018, la Junta Universal de Accionistas acordó la designación de “Oscar Canales & Asociados Soc. Civil” como sociedad de auditoría que dictaminará la información financiera del ejercicio 2018.
- El 27 de junio de 2018, mediante una nota publicada en el diario Gestión, el director financiero Gino Michelini, señaló que Medrock comenzará la construcción de una planta para la fabricación de productos oncológicos en Nicaragua, apuntando al mercado de Centroamérica y México. La construcción demandaría unos US\$ 10 MM y el financiamiento se hará con capital propio y de terceros.

Contexto Económico

En el primer semestre del año 2019 el PBI creció 1,2 por ciento, la tasa más baja desde el cuarto trimestre de 2014, acumulando una expansión de 1,7 por ciento en el primer semestre del año, menor al 4,4 por ciento observado en el primer semestre de 2018. La reducción en la tasa de crecimiento semestral del PBI se debió a la contracción de 2,9 por ciento de la actividad primaria como resultado de eventos transitorios que han afectado la evolución de sectores como

³ Deuda Financiera / Patrimonio

pesca y minería. Asimismo, se observó una moderación del crecimiento de la producción no primaria, que pasó de una expansión de 4,5 por ciento en el primer semestre de 2018 a crecer 3,1 por ciento. Asimismo, el precio y volumen de bienes como el mineral de cobre, plomo, plata, zinc y café también se vieron deteriorados como consecuencia de la guerra comercial entre Estados Unidos y China.

Por su parte el BCRP⁴ proyecta que para el cierre de 2019 el PBI tendría un crecimiento de 2.7% debido a que espera una normalización de la actividad pesquera en la segunda temporada de pesca de anchoveta, y una mayor producción minera alineados con las ampliaciones de los proyectos Toquepala (Southern) y Marcona (Shougang). Además de una recuperación en la inversión pública.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					Junio 2019	PROYECCIÓN ANUAL**	
	2014	2015	2016	2017	2018		2019	2020
PBI (var. % real)	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	3.4%	2.7%	3.8%
PBI Electr & Agua	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	4.9%	4.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-28.1%	-13.6%	9.6%
PBI Construcción (var. % real)	1.9%	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	5.0%	5.4%	5.8%
Inflación (var. % IPC)	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.3%	2.4%	2.5%
Tipo de cambio promedio (USD)	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.30	3.35	3.40

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

* BCRP Reporte de Inflación setiembre 2019 y Encuesta de Expectativas Macroeconómicas

Aspectos Fundamentales

Reseña

Medrock Corporation S.A.C. se constituyó por Escritura Pública el 14 de noviembre del 2006 y se encuentra inscrita en los Registros Públicos de Lima. Inició sus actividades en el año 2007, sobre las bases de la ex transnacional Hoechst Marion Rousell, empresa con más de 40 años de presencia en el mercado de la industria farmacéutica nacional. El objeto social de Medrock es la formación y funcionamiento de un laboratorio para efectuar experimentos científicos, operaciones químicas farmacéuticas, investigación, análisis, diagnóstico, tratamiento, desarrollo de medicamentos y productos farmacéuticos; así como, la fabricación, elaboración industrial y esterilización de medicamentos, productos farmacéuticos, galenos, dietéticos y edulcorantes; además de la compra, promoción, comercialización, distribución, exportación y representación de los productos antes mencionados.

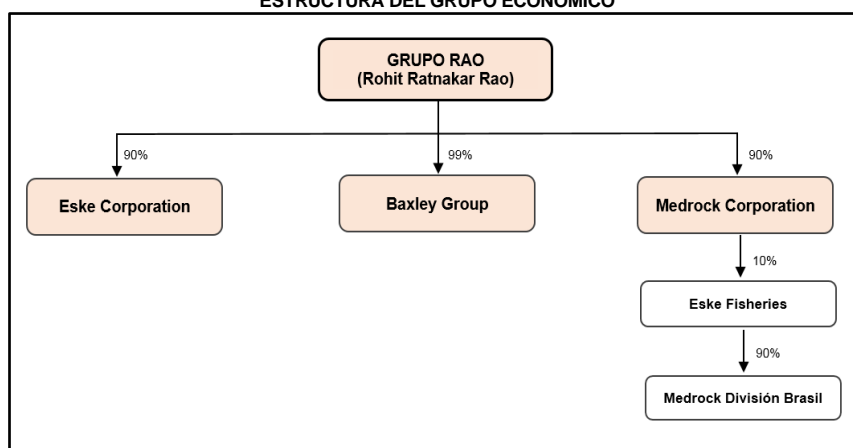
Cabe mencionar que la Compañía cuenta con la autorización de la Dirección General de Medicamentos, Insumos y Drogas del Ministerio de Salud (DIGEMID); para ello cumple con todos los requisitos técnicos, de infraestructura, personal capacitado y condiciones sanitarias requeridas para la fabricación, almacenamiento y distribución de productos farmacéuticos.

En julio 2018, la Compañía obtuvo de parte de DIGEMID, la certificación de "Buenas Prácticas de Manufactura" para la fabricación de productos farmacéuticos que son recomendadas por la Organización Mundial de Salud (OMS) y cuya vigencia culmina el 23 de julio de 2023.

Grupo Económico

El Grupo Económico está compuesto por 5 empresas: Medrock Corporation S.A.C., Eske Corporation S.A.C., dedicada a la importación y comercialización de medicamentos; Eske Fisheries S.A.C., productora de conservas y congelados de pescados; Baxley Group S.A.C., cadena de boticas con presencia a nivel nacional y Medrock Corporation División Brasil S.A.C., comercializadora de productos farmacéuticos.

ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

⁴ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación de setiembre 2019.

Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Medrock Corporation S.A.C. tiene un nivel de desempeño Aceptable⁵, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño Aceptable⁶, referente a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se encuentra en el informe de cierre anual con información auditada al 2018 de fecha 30 de mayo del 2019.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

A junio 2019, el capital social de Medrock Corporation S.A.C. es de S/ 26'000,000, representado por 52,000 acciones de un valor nominal de S/ 500 cada una, íntegramente suscritas y pagadas. Cabe mencionar que las acciones se encontraban distribuidas entre Rohit Ratnakar Rao (90%) y Marco Hurtado Pazos (10%), estableciéndose la composición accionaria que se muestra a continuación el cuadro inferior:

ACCIONISTAS Y PARTICIPACIÓN AL 30 DE JUNIO 2019			
Accionista	N° de acciones	% Participación	Nacionalidad
Rohit Ratnakar Rao	46,800	90.0%	India
Hurtado Pazos Marco Antonio	5,200	10.0%	Peruana
Total	52,000	100.0%	

Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

Por su parte, el Directorio se encuentra conformado por cinco miembros, de los cuales tanto el presidente y vicepresidente son accionistas de la Compañía. La última incorporación a nivel de directorio fue del Sr. Athang Pradip Joshi, quien inició labores en la Compañía desde fines de enero 2013 y asumió el cargo de director en el 2015. Respecto a los principales ejecutivos, en febrero del 2017, se designó al Sr. Vikas Malhotra como Gerente General. Cabe destacar que la plana gerencial cuenta con amplia experiencia en el rubro farmacéutico, comercial y financiero.

DIRECTORIO Y PRINCIPALES EJECUTIVOS AL 30 DE JUNIO DE 2019			
DIRECTORIO		PRINCIPALES EJECUTIVOS	
Presidente	Rohit Ratnakar Rao	Gerente General	Vikas Malhotra
Vicepresidente	Marco Antonio Hurtado Pazos	Gerente de Administración y Finanzas	Jhonny Ruiz Valdez
Director	Vicente Lanegra Mucha	Gerente Aseguramiento de Calidad	Carmen Miranda Venero
Director	Athang Pradip Joshi	Director Técnico	Juan Vargas Vargas
Director	Gino Michelini Mora ⁷		

Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategia

Operaciones

Medrock realiza sus operaciones en un área de más de 6,300 m², ocupado por una planta de producción, patio de maniobras, almacenes y área administrativa. Cuenta con una capacidad instalada para la producción de más de 30 millones de presentaciones en envases primarios, como son blíster, folios y frascos. Asimismo, la planta de producción cuenta con tecnología y equipos de última generación con el objetivo de asegurar al mercado nacional e internacional la producción de medicamentos con procesos industriales debidamente optimizados. Los equipos e instalaciones cumplen con las normas de bioseguridad y de Buenas Prácticas de Manufactura.

La planta consta de área de sólidos, cápsulas blandas, líquidos y acondicionado:

- **Área de sólidos:** Su capacidad instalada le permite una producción de 517,300 unidades de tabletas por hora. Se alcanza una producción de 33,333 unidades de tabletas recubiertas por hora, así como la fabricación de 42,500 cápsulas por hora. En esta área de producción, las máquinas tableteadoras, mezcladoras, secadoras así como recubridoras son de última generación. La flexibilidad de la organización de Medrock permite operar hasta tres turnos continuos por día.

- **Área de líquidos:** Permite fabricar presentación de suspensiones, emulsiones y jarabe, logrando la producción de entre 3,000 a 3,600 unidades por hora bajo un sistema totalmente automatizado.

- **Área de pre - acondicionado y acondicionado:** Mantiene un régimen de producción entre 50 mil unidades producidas por hora en envases primarios.

Por su parte, el área de almacenamiento y los canales de distribución garantizan la entrega oportuna de los productos. La moderna y flexible infraestructura de almacenaje permite operar condiciones de manejo individualizado de las líneas de productos de Medrock en diferentes canales. Asimismo, los productos farmacéuticos que Medrock Corporation produce y vende están representados según su estado en:

- **Medicamentos sólidos:** Entre los principales productos que la Compañía comercializa en el mercado se puede mencionar tabletas, cápsulas y pastillas. Su formulación consiste en un proceso de mezcla de moléculas activas con sustancias inertes, que puede llevarse a cabo en estado seco o húmedo.

- **Medicamentos líquidos:** Representado por jarabes, suspensiones y gotas. El componente activo es disuelto en una sustancia líquida, por lo general, agua, que previamente ha recibido un tratamiento especial de purificación y esterilización.

⁵ Categoría RSE4, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁶ Categoría GC4, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

⁷ El Sr. Gino Michelini renunció en enero 2019.

La Compañía cuenta con más de 50 productos tanto genéricos como de marca en el mercado, de los cuales destacan en participación los productos “Clarivit”, “Miodrol” y “Migralivia”.

De otro lado, Medrock ha venido ejecutando trabajos para la construcción de una planta de producción de productos biológicos en Perú, para lo cual cuentan con un área de 9,000 m2 en el distrito de Ventanilla. Ello, le permitirá incursionar en una nueva línea de negocio de “medicamentos biológicos”, los cuales se caracterizan por ser producidos a base de células vivas modificadas genéticamente, para tratar y mejorar la calidad de vida de las personas con enfermedades oncológicas y enfermedades del sistema endocrino. Cabe mencionar que, a la fecha la construcción de dicha planta se encuentra en *stand by* mientras se define el tema financiero.

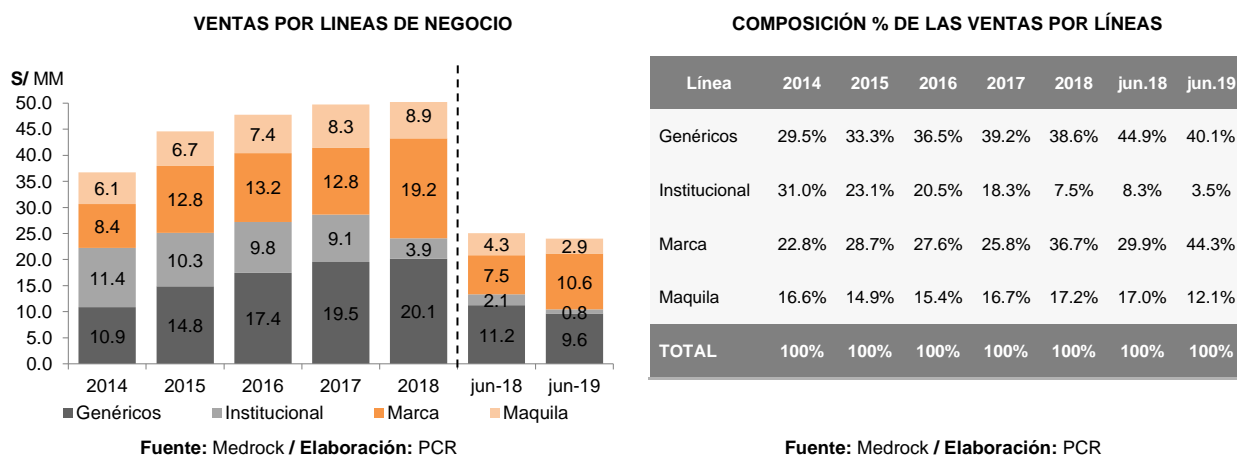
Líneas de Negocio

Medrock, cuenta con cuatro líneas de productos, las cuales se mencionan a continuación:

1. **Institucional.** Fabricación de productos farmacéuticos para la venta a instituciones del Estado Peruano.
2. **Genérico.** Fabricación de productos farmacéuticos bajo la denominación del principio activo. No se distribuyen con un nombre comercial y la venta se encuentra enfocada al sector privado.
3. **Marca.** Fabricación de productos farmacéuticos de marca propia.
4. **Maquila.** Fabricación de productos por encargo de terceros con su Marca y Registro Sanitario.

A junio 2019, las ventas totales de la Compañía estuvieron compuestas en un 44.3% por productos de la línea “Marca”, seguido de la línea “Genéricos” con el 40.1%, “Maquila” con el 12.1% y el “Institucional” con el 3.5%. La línea de negocio que registró un mayor crecimiento de ventas fue “Marca”, el cual presentó un incremento de 42.2% (+3.2MM) respecto a junio 2018.

En contraste, la participación en la línea “Institucional” (licitaciones con el Estado) tuvo una caída de 59.0%, en línea con la decisión de la Compañía de dejar de producir este rubro, como consecuencia de los bajos márgenes de ganancia, sobrecostos de almacenamiento, la presencia de precios congelados y costos financieros producto de mantener cartas fianzas por contrato. Dichas ventas serán sustituidas por las ventas enfocadas al mercado doméstico privado y del exterior por medio de sus otras líneas de negocio con el objetivo de obtener mayores márgenes de ganancia.



Clientes y Proveedores

Las ventas de Medrock vienen consolidándose a nivel nacional y en el extranjero. En el mercado local realiza sus ventas a través de alianzas estratégicas de distribución. Y en lo que respecta a sus exportaciones, cuenta con clientes en países como Ecuador, Chile, Bolivia, Costa Rica, República Dominicana, entre otros, quienes encargan a la Compañía la producción de sus líneas de marca propia o adquieren productos de la línea genéricos y/o marcas de Medrock.

A junio 2019, Medrock dirige sus productos farmacéuticos a 50 clientes, entre los que se encuentran boticas y farmacias independientes, droguerías, laboratorios, clínicas, instituciones del Estado Peruano (Essalud), cadenas farmacéuticas, entre otros. De esta manera se observa una adecuada diversificación de sus clientes, sin que ninguno represente más del 20.0% de participación del total de sus ventas. Cabe señalar que como parte de su estrategia ha decidido dejar de atender al sector público dado los bajos márgenes que se obtienen.

PRINCIPALES CLIENTES A JUNIO 2019 (PARTICIPACIÓN %)	
Cliente	% de las Ventas
Proversal S.R.L.	20.0%
Pharma Green Company S.A.C	9.8%
Droguería MK Lab S.A.C.	5.4%

Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

De otro lado, Medrock tiene entre sus principales proveedores de principios activos a los mejores laboratorios de la India y China, países líderes en el desarrollo y comercialización de materias primas para la industria farmacéutica con productos que cumplen con altos estándares de calidad. A junio 2019, Medrock cuenta con 50 proveedores, de los cuales tres de ellos representaron el 40% del total de las compras de la Compañía.

Estrategia

La estrategia de la Compañía se enfoca en continuar con el lanzamiento de productos de marca propia y expansión internacional a través de exportaciones. La estrategia de crecimiento de Medrock se basa en cuatro pilares:

- Incrementar la participación de las ventas de marcas de la Compañía y reducir su participación en las ventas al Estado.
- Exportar medicamentos a Nicaragua, Ecuador, Chile, Costa Rica, República Dominicana, Brasil y El Salvador.
- Expandir y/o diversificar sus líneas de negocio. La Compañía viene trabajando en el proyecto de una nueva planta ubicada en Ventanilla, la cual permitirá la fabricación de productos oncológicos a precios competitivos.
- Capacitar constantemente a los profesionales de la Compañía tanto en el Perú como en el exterior. Al respecto, el manejo de la planta está a cargo de personal calificado y entrenado para operar los diversos sistemas de control.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

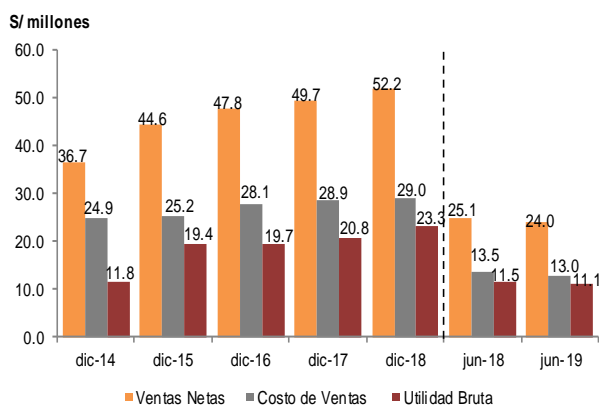
A junio 2019, las ventas netas de Medrock ascendieron a S/ 24.0 MM, registrando un retroceso de 4.1% respecto a un año atrás, explicado principalmente por las menores ventas de la línea “Genéricos”, la cual presentó una variación interanual de 14.4% (-S/ 1.6 MM), asimismo se presentó una disminución en la línea “Maquila” en 31.9% (-S/1.4 MM) y en la línea “Institucional” en 59.0% (-S/ 1.2 MM), de acuerdo con la decisión de la Compañía de dejar de participar en las licitaciones de compras estatales por los bajos márgenes que se obtenían, y por lo cual se orientarán a los productos de marca. Como consecuencia, el segmento “Marca” pasó de representar el 29.9% al 44.3% del total de las ventas.

Por su parte, el costo de ventas totalizó en S/ 13.0 MM, mostrando una variación respecto a lo registrado a junio 2018, presentando una disminución de 4.2%. El costo de ventas se encuentra explicado principalmente por la compra y consumo de materias primas, que representó el 63.2%, mientras que las cargas de personal el 26.7% y servicios prestados por terceros el 5.8%. En consecuencia, la utilidad bruta se ubicó en S/ 11.1 MM menor en 4.1% respecto a junio 2018, en línea con las menores ventas, obteniéndose un margen bruto de 44.6% el cual fue similar al de hace un año atrás.

Por otro lado, los gastos operativos⁸ ascendieron a S/ 5.8 MM exhibiendo una reducción de 11.1% respecto a un año atrás debido a menores gastos de personal y servicios prestados por terceros. Al respecto, los gastos de ventas disminuyeron en 1.2%, principalmente por la disminución de servicios de terceros (-S/ 0.25 MM), asimismo los gastos de administración retrocedieron en 8.7% (-S/ 0.3 MM), debido a la disminución de los servicios prestados por terceros (-S/ 0.3 MM). Asimismo, los gastos de investigación y desarrollo ascendieron a S/ 0.2 MM y presentaron una disminución de 18.0%. En consecuencia, se obtuvo un resultado operativo de S/ 5.22 MM, siendo mayor en 5.3% respecto a junio 2018.

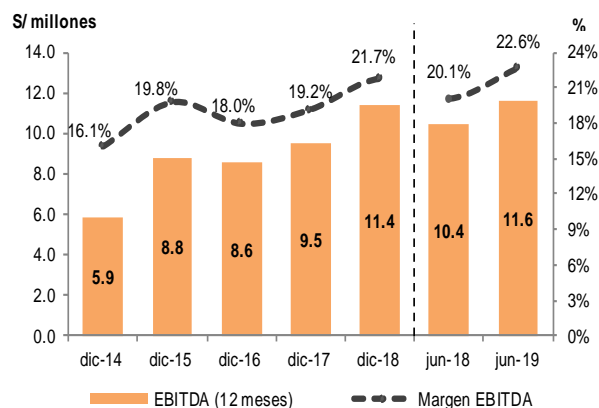
En cuanto a la generación de efectivo, el EBITDA del periodo resultó en S/ 5.99 MM mayor en 4.2% respecto a junio 2018, explicado por la mayor utilidad operativa.

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS, COSTOS Y UTILIDAD BRUTA



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL EBITDA Y MARGEN EBITDA



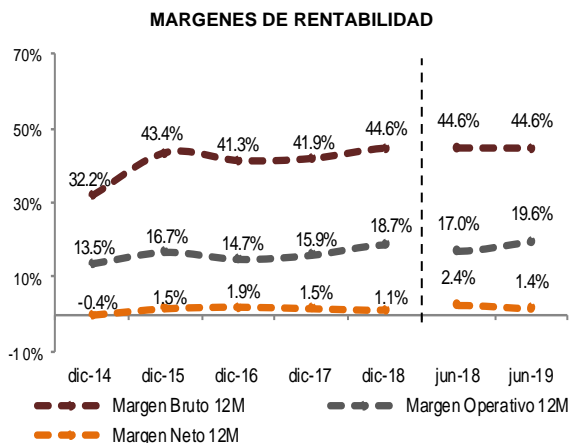
Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

Rendimiento Financiero

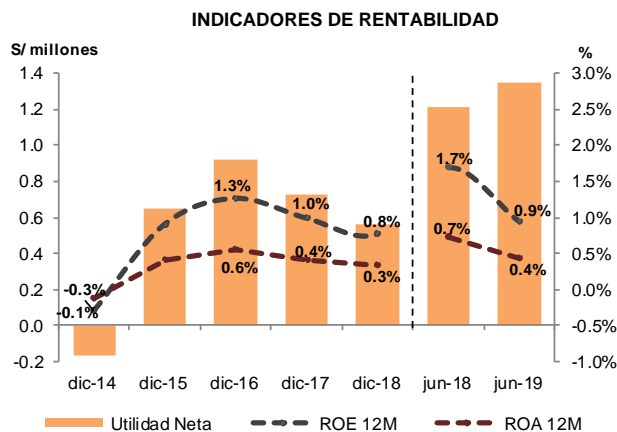
A junio 2019, la empresa registró una utilidad neta de S/ 1.4 MM, presentando un aumento de S/ 0.1 MM (+11.4%) respecto a junio 2018. Asimismo, se registraron gastos financieros por S/ 4.3 MM, los cuales son mayores en S/ 0.9 MM (+27.7%) respecto a un año atrás, dado los mayores intereses, gastos sobre préstamo y gastos de documentos descontados.

En consecuencia, se obtuvieron menores indicadores de rentabilidad, obteniéndose un ROE de 0.9% (junio 2018: 1.7%) y un ROA de 0.4% (junio 2018: 0.7%). Es importante mencionar que los ratios de rentabilidad mostraron una tendencia negativa en el año 2014 debido a las menores utilidades obtenidas, sin embargo, a partir de 2015 se observan mejoras en línea con las mayores ventas registradas.

⁸ Comprende los gastos de ventas, gastos de administración y otros gastos e ingresos.



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

Liquidez

La Compañía supervisa las proyecciones de flujos de efectivo realizadas sobre los requisitos de liquidez para asegurar que haya suficiente efectivo para alcanzar las necesidades operacionales, manteniendo suficiente margen para las líneas de crédito. Los excedentes de efectivo y saldos por encima del requerido para la administración de capital de trabajo se mantienen en cuentas corrientes a la vista en entidades bancarias.

A junio 2019, Medrock registró S/ 63.4 MM en activos corrientes, el cual es menor en 4.6% respecto al cierre 2018, principalmente por la disminución de Existencias en S/ 2.7 MM (-14.4%) y por la reducción de las cuentas por cobrar comerciales en S/ 0.8 MM (-4.3%). Los activos corrientes estuvieron compuestos principalmente por cuentas por cobrar comerciales (28.9%), cuentas por cobrar a partes relacionadas (30.9%) y existencias (25.4%).

En lo que respecta al nivel de existencias, éstas ascendieron a S/ 16.1 MM presentando una disminución del 14.4% respecto al cierre 2018, principalmente por la reducción de las materias primas y auxiliares en S/ 1.7 MM y productos terminados en S/ 0.9 MM.

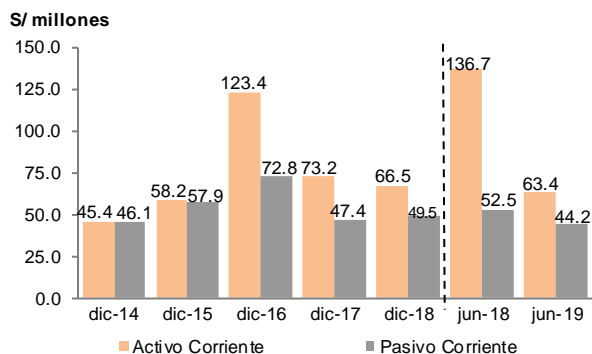
En cuanto a las cuentas por cobrar a partes relacionadas presentadas dentro del activo corriente, éstas no presentaron variación alguna respecto al cierre 2018. Las principales cuentas por cobrar están referidas principalmente a operaciones con: Eske Fisheries por un saldo de S/ 12.3 MM (62.7%), Medrock Corporation División Brasil por S/ 4.5 MM (23.2%) y Eske Coporation SAC por S/ 1.1 MM (5.7%).

Los pasivos corrientes, éstos totalizaron S/ 44.2 MM, menor en 10.7% respecto a lo registrado al cierre 2018, debido a la disminución de las cuentas por pagar comerciales en 25.0% (-S/ 3.3 MM) y las obligaciones financieras de corto plazo en 21.7% (-S/ 3.9 MM).

La Compañía registró un indicador de liquidez general de 1.4x, el cual es mayor a lo obtenido al cierre 2018 cuando fue de 1.3x, debido a la disminución en mayor proporción de los pasivos corrientes. En esa línea, el indicador de liquidez ajustado, que excluye las cuentas por cobrar a partes relacionadas y el inmueble clasificado como activo disponible para la venta, se situó en 1.0x (diciembre 2018: 0.9x).

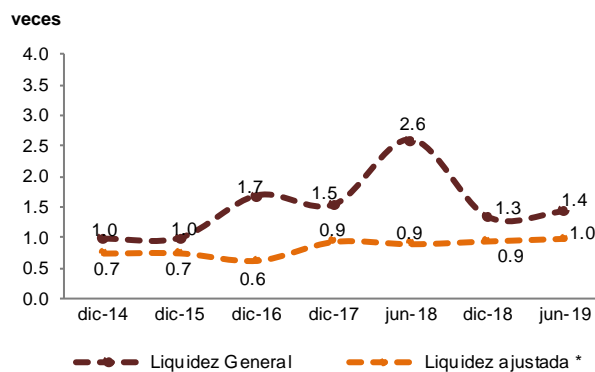
Adicionalmente, cabe mencionar que la Compañía se comprometió en el Prospecto Marco a mantener un ratio de liquidez general por encima de la unidad. Con el objetivo de cumplir con el ratio de liquidez planteado, la Compañía reperfiló la deuda de corto a largo plazo por medio de un financiamiento con una Cooperativa, colocando como garantía hipotecaria el local donde actualmente realizan sus operaciones el cual se encuentra ubicado en el distrito de Pueblo Libre (Lima).

ACTIVOS Y PASIVOS CORRIENTES (S/ MM)



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

INDICADORES DE LIQUIDEZ (VECES)



* Excluye Cuentas por Cobrar a relacionadas y el Activo disponible para la Venta
Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

De otro lado, en relación con el ciclo de conversión de efectivo, éste se ubicó en 206 días (2018: 200 días), asimismo el ciclo de conversión es menor a lo registrado a junio 2018 (228 días). Por otro lado, los días promedio de cuentas por pagar pasaron de 165 días a 126 días, en línea con la disminución de las cuentas por pagar comerciales (-25.0%). Al respecto, cabe mencionar que dentro de las medidas implementadas por la Compañía para mejorar su capacidad de generación de efectivo se encuentra la reducción del plazo promedio de permanencia en inventarios. Esta medida se viene aplicando por medio de la reducción del portafolio de productos de baja rotación y de poco margen de contribución como las ventas institucionales al estado.

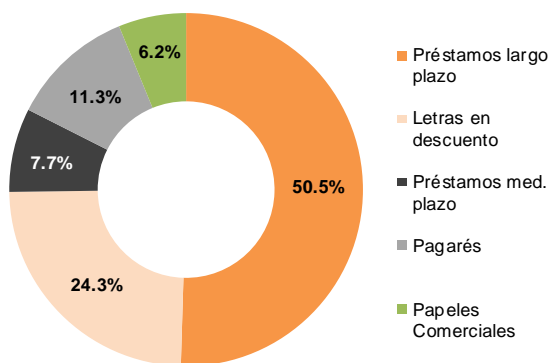
Solvencia y Endeudamiento

La deuda financiera es el principal componente dentro del pasivo total de la Compañía, al representar el 64.5%. A junio 2019, dichas obligaciones financieras ascendieron a S/ 56.1 MM, el cual disminuyó en 6.0% respecto a diciembre 2018, debido a los menores pasivos de corto plazo, los cuales disminuyeron en 10.7% por menores cuentas por pagar comerciales y obligaciones financieras de corto plazo. Asimismo, los pasivos no corrientes no presentaron mayores variaciones con relación al cierre del 2018. Respecto a la deuda financiera de largo plazo, principalmente se compone de la deuda asumida con una cooperativa por el monto de USD 12 MM con vencimiento al 2024, destinado, entre otros, al pago total de obligaciones con una entidad bancaria. A junio 2019, el saldo pendiente de pago es de S/ 28.3 MM.

Cabe mencionar, que las obligaciones financieras mostraron una recomposición de su estructura hacia el largo plazo desde junio 2017, no obstante, al corte de evaluación, la deuda financiera de corto plazo representó el 49.2% (junio 2018: 49.6%), mientras que la parte de largo plazo representó el 50.8% (junio 2018: 50.5%).

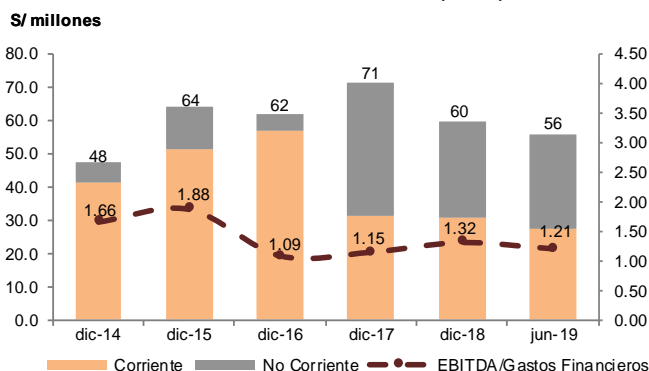
A junio 2019, los instrumentos que la Compañía utiliza para financiarse están representados principalmente por préstamos de largo plazo (50.5%), que corresponde al préstamo con la Cooperativa antes mencionado, letras en descuento (24.3%), préstamos de mediano plazo (7.7%), pagarés (11.3%) y papeles comerciales (6.2%).

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA A JUNIO 2019



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM)



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

La mayor deuda se destinó al pago total de obligaciones con una entidad bancaria, las necesidades de capital de trabajo, financiamiento de importaciones y los trabajos en curso de la nueva planta de producción de productos biológicos en Ventanilla.

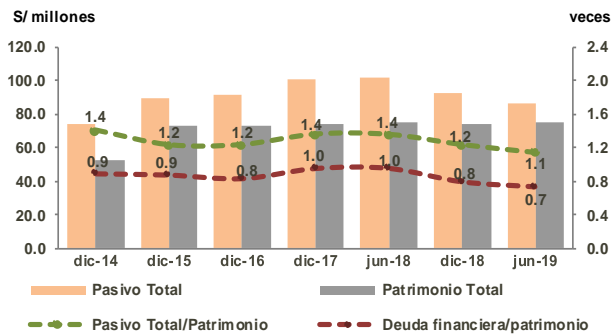
En consecuencia, la relación deuda financiera a patrimonio se ubicó en 0.74x, el cual fue menor en comparación con lo registrado a junio 2018 (0.96x). Cabe mencionar, que el ratio de apalancamiento ajustado (deuda financiera/patrimonio) propuesto como *covenant* en el Prospecto Marco para el Primer Programa de Emisión, no incorpora las letras en descuento

como parte de la deuda financiera, debiendo ser menor a 0.8 veces. A junio 2019, se obtuvo un ratio ajustado de 0.56 veces, cumpliendo con lo establecido como *covenant* (<0.8x).

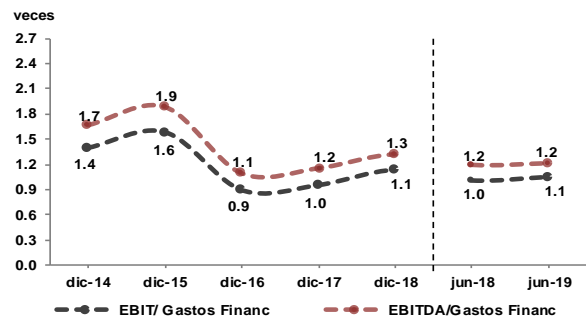
En lo que respecta al patrimonio, el mismo que ascendió a S/ 75.8 MM, no presentó mayores variaciones respecto al cierre 2018 (+1.8%), mencionándose que los leves incrementos es producto del aumento de los resultados acumulados. El patrimonio de Medrock se encuentra compuesto principalmente por el excedente de revaluación en un 47.8% y por el capital social en 34.3%. El excedente de revaluación se refiere al aumento de valor de los terrenos de la Compañía sobre la base de una tasación técnica practicada por profesionales independientes con periodicidad anual, las mismas que han tenido el efecto de incrementar el valor de los terrenos.

En consecuencia, el ratio de apalancamiento (pasivo/patrimonio) se ubicó en 1.15x, siendo menor a lo obtenido al cierre 2018 (1.24x) y a junio 2018 (1.36x). Asimismo, su ratio de cobertura del servicio de la deuda (RCSD) se situó en 0.49x a junio 2019 (diciembre 2018: 0.43x; junio 2018: 0.37x), manteniéndose por debajo de la unidad, lo cual implica una limitada capacidad de pago de servicio de deuda, con la generación del negocio. Por su parte, el ratio de cobertura de gastos financieros anualizados (EBITDA 12M/Gastos Financieros 12M) se situó en 1.21x, menor al 1.32x registrado al cierre 2018, pese a ello la empresa puede cubrir adecuadamente los intereses.

EVOLUCIÓN DEL PASIVO TOTAL Y PATRIMONIO (S/ MM)



INDICADORES DE COBERTURA



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

Riesgo de Tipo de Cambio

Las actividades de la Compañía y su endeudamiento en moneda extranjera exponen a Medrock al riesgo de tipo de cambio. La Compañía no viene tomando derivados de cobertura por tipo de cambio con el objetivo de reducir su exposición a la moneda extranjera. A junio 2019, se registró una ganancia por diferencia de cambio en S/ 0.3 MM (junio 2018: -S/ 0.6MM).

Instrumento Clasificado

En Junta General de Accionistas celebrada el 20 de enero de 2014 se aprobó el financiamiento de la Compañía por medio de una oferta pública a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV), denominado “Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Medrock” hasta por un monto máximo en circulación de S/ 10.0 millones o su equivalente en dólares americanos. El programa tiene una vigencia de seis años contados a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, el cual se produjo el 25 de junio de 2014 mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 059-2014-SMV/11.1.

Durante el año 2017 y a la fecha de elaboración del presente informe, Medrock Corporation no cuenta con emisiones públicas vigentes dentro del marco del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo.

Características del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Medrock	
Emisor	Medrock Corporation S.A.C.
Tipo de instrumento	Instrumentos de Corto Plazo (Papeles Comerciales)
Estructurador y Agente Colocador	Andes Advanced Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
Monto del Programa	Hasta por S/ 10,000,000 o su equivalente en dólares americanos (USD)
Moneda	Dólares americanos o su equivalente en Soles
Plazo de Instrumento	No mayores a un año.
Amortización	Sobre el 100% del valor nominal al plazo de vencimiento
Destino	Para capital de trabajo. Asimismo, se deja expresa constancia de que los recursos no serán destinados para financiar otras operaciones de las empresas vinculadas al emisor.
Garantías	Genérica sobre el patrimonio de la Empresa, además de garantía específica de carta fianza de fiel cumplimiento emitida por el Banco de Crédito del Perú hasta por el monto de las emisiones.
Covenants	Ratio de Liquidez Corriente (Activo Corriente/Pasivo Corriente) mayor a 1.0 veces.
	Ratio de Apalancamiento (Deuda Financiera*/Patrimonio) menor a 0.8 veces. *Deuda financiera no considera letras en descuento

Cumplimiento de Covenants						
Ratio / Periodo	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Liquidez Corriente	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Apalancamiento*	✓	✓	✓	✓	✓	✓

* El cálculo del ratio de apalancamiento propuesto como covenant no considera las letras en descuento como parte de la deuda financiera.

EMISIONES PÚBLICAS REALIZADAS EN EL PERÍODO 2014 - 2016									
	2da Emisión					3ra Emisión	2da Emisión		
	US\$ 3,000,000					S/ 6,400,000	US\$ 3,000,000		
Monto Inscrito	US\$ 3,000,000					S/ 6,400,000	US\$ 3,000,000		
Monto Colocado	US\$ 1,000,000	US\$ 1,000,000	US\$ 1,000,000	US\$ 1,000,000	US\$ 1,000,000	S/ 3,150,000	US\$ 812,000	US\$ 500,000	US\$ 263,000
Serie	A	B	C	D	E	A	F	G	H
Tasa	3.70%	3.40%	2.95%	2.75%	2.35%	6.25%	4.00%	3.50%	3.00%
Fecha de Colocación	31-jul-14	28-ago-14	02-feb-15	26-feb-15	20-ago-15	02-sep-15	16-feb-16	08-mar-16	28-abr-16
Fecha de Vencimiento	27-ene-15	24-feb-15	03-ago-15	26-ago-15	17-feb-16	17-feb-16	15-ago-16	05-sep-16	26-oct-16*
Plazo	180 días	180 días	182 días	180 días	180 días	180 días	180 días	180 días	180 días

*El 05 de setiembre 2016, la serie H fue precancelada.

Anexo

MEDROCK CORPORATION S.A.C. (En miles de S/)

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Estado de Situación Financiera							
Activo Corriente	45,436	58,170	123,399	73,229	66,483	136,686	63,408
Activo Corriente (Prueba Ácida)	27,603	35,812	36,609	50,262	39,546	50,787	38,720
Activo No Corriente	82,471	104,547	41,569	101,296	100,122	40,437	99,362
Activo Total	127,907	162,716	164,968	174,525	166,605	177,123	162,769
Pasivo Corriente	46,057	57,883	72,819	47,370	49,494	52,476	44,202
Pasivo No Corriente	28,680	32,124	18,520	53,211	42,713	49,490	42,816
Pasivo Total	74,737	90,007	91,339	100,582	92,206	101,966	87,018
Total Patrimonio	53,170	72,710	73,630	73,943	74,399	75,157	75,751
Deuda Financiera	47,769	64,210	61,840	71,240	59,673	72,517	56,104
Corriente	41,516	51,668	56,727	31,658	30,951	35,933	27,604
No Corriente	6,253	12,542	5,113	39,583	28,721	36,584	28,500
Estado de Ganancias y Pérdidas							
Ventas Netas	36,728	44,611	47,815	49,728	52,234	25,055	24,017
Costo de Ventas	-24,911	-25,244	-28,070	-28,916	-28,954	-13,537	-12,967
Utilidad Bruta	11,817	19,367	19,746	20,812	23,280	11,517	11,050
Gastos Operacionales*	-6,865	-11,938	-12,720	-12,929	-13,500	-6,565	-5,833
Resultado de Operación	4,952	7,428	7,026	7,883	9,780	4,953	5,217
Otros Ingresos y Egresos	-1,573	-2,088	1,753	1,104	-598	-349	464
Ingresos Financieros	954	1,397	2,516	496	1,098	278	145
Gastos Financieros	-3,544	-4,690	-7,856	-8,263	-8,618	-3,390	-4,329
Utilidad Neta	-165	651	924	724	565	1,214	1,353
EBITDA y Cobertura							
Margen Bruto 12M	32.18%	43.41%	41.30%	41.85%	44.57%	44.60%	44.56%
Margen Operativo 12M	13.48%	16.65%	14.69%	15.85%	18.72%	16.96%	19.62%
Margen Neto 12M	-0.45%	1.46%	1.93%	1.46%	1.08%	2.43%	1.37%
EBIT 12M	4,952	7,428	7,026	7,883	9,780	8,819	10,045
EBITDA 12M	5,898	8,815	8,585	9,528	11,352	10,433	11,592
Gastos Financieros (12 meses)	3,544	4,690	7,856	8,263	8,618	8,744	9,556
EBIT/Gastos Financieros	1.40	1.58	0.89	0.95	1.13	1.01	1.05
EBITDA/Gastos Financieros	1.66	1.88	1.09	1.15	1.32	1.19	1.21
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	0.15	0.19	0.19	0.37	0.43	0.37	0.49
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.62	0.64	0.80	0.47	0.54	0.51	0.51
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.38	0.36	0.20	0.53	0.46	0.49	0.49
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.64	0.71	0.68	0.71	0.65	0.71	0.64
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.54	0.44	0.25	0.72	0.57	0.66	0.57
Deuda Financiera / Patrimonio	0.90	0.88	0.84	0.96	0.80	0.96	0.74
Pasivo Total / Activo	0.58	0.55	0.55	0.58	0.55	0.58	0.53
Pasivo Total / Patrimonio	1.41	1.24	1.24	1.36	1.24	1.36	1.15
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	4.86	3.64	2.16	5.58	3.76	4.74	3.69
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	8.10	7.28	7.20	7.48	5.26	6.95	4.84
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	12.67	10.21	10.64	10.56	8.12	9.77	7.51
Rentabilidad							
ROA 12M	-0.13%	0.40%	0.56%	0.41%	0.34%	0.71%	0.43%
ROA del periodo	-0.13%	0.40%	0.56%	0.41%	0.34%	0.69%	0.83%
ROA Ajustado**	-0.16%	0.44%	0.63%	0.50%	0.38%	0.85%	0.49%
ROE 12M	-0.31%	0.90%	1.25%	0.98%	0.76%	1.68%	0.93%
ROE del periodo	-0.31%	0.90%	1.25%	0.98%	0.76%	1.62%	1.79%
ROE Ajustado***	-0.62%	1.78%	2.47%	1.92%	1.48%	3.24%	1.78%
Liquidez							
Liquidez General	0.99	1.00	1.69	1.55	1.34	2.60	1.43
Liquidez General Ajustado ****	0.75	0.75	0.63	0.94	0.95	0.90	0.99
Prueba Ácida	0.66	0.70	0.57	1.19	0.96	1.08	1.07
Capital de Trabajo	-620	287	50,580	25,859	16,989	84,210	19,205
Ciclo de conversión del efectivo	316	323	245	215	200	228	206
Días promedio de cuentas por cobrar	133	129	134	140	132	129	129
Días promedio de inventarios	216	250	274	211	233	243	204
Días promedio de cuentas por pagar	34	55	163	136	165	145	126

*Se consideran los gastos de ventas, de administración, otros ingresos y gastos.

**No se considera a las cuentas por cobrar a relacionadas para el cálculo del activo.

*** No se considera el excedente de revaluación sin capitalizar para el cálculo del patrimonio.

**** No considera el activo disponible para la venta ni las cuentas a relacionadas.

Fuente: Medrock / Elaboración: PCR