

MEDROCK CORPORATION S.A.C.

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2019¹	Fecha de comité: 30 de septiembre de 2020
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Farmacéutico, Perú
Equipo de Análisis	
Carmen Gutiérrez cgutierrez@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19	dic-19
Fecha de comité	07/09/2016	23/05/2017	30/05/2018	30/05/2019	28/11/2019	30/09/2020
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 de la Solvencia Financiera en BBB+ y del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Medrock en PE1. Esta decisión se sustenta en el crecimiento sostenido de los ingresos operativos aunado a la recomposición de sus líneas de negocio hacia productos que generan mayor margen. Sin embargo, se observó un deterioro en el nivel de liquidez de la empresa, así como 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

- **Ajustados niveles de liquidez.** A diciembre 2019, la Compañía registró un ratio de liquidez general de 1.2x (promedio de ratio de liquidez de los últimos 5 años: 1.4x), el cual es ligeramente menor a lo obtenido al cierre 2018 cuando fue de 1.3x, debido a la disminución en mayor proporción de los activos corrientes. En esa línea, el indicador de liquidez ajustado², se situó en 0.8x (diciembre 2018: 0.9x.). Sin embargo, se debe considerar que la Compañía presentó un monto de cero en la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo al corte de análisis.
- **Ajustados niveles de solvencia y limitada cobertura.** Se observó un progreso en la relación deuda financiera/EBITDA 12M, que se situó en 4.2x (diciembre 2018: 5.3x). Por su parte, el ratio de cobertura de servicio de la deuda (RCSD) se situó en 0.5x a diciembre 2019 (diciembre 2018: 0.4x), manteniéndose por debajo de la unidad, lo cual implica una limitada capacidad de pago de servicio de deuda, con la generación del negocio.
- **Aceptable nivel de apalancamiento.** El ratio de apalancamiento (pasivo total/patrimonio) se ubicó en 1.2x, ligeramente menor a lo obtenido al cierre 2018 (1.3x), explicado principalmente por una reducción en las obligaciones financieras no corrientes con la cooperativa AELUCOOP como consecuencia de pagos realizados en el año. cabe mencionar que el promedio de ratio de apalancamiento de los últimos 5 años es de 1.3x.

¹ Auditados.

² No se considera las cuentas por cobrar a relacionadas ni los activos disponibles para la venta.

- **Crecimiento sostenido de los ingresos.** Las ventas de la Compañía crecieron a una tasa anual compuesta de 4.6% en los últimos 5 años. A diciembre de 2019, las ventas netas de Medrock ascendieron a S/ 53.4 MM, registrando un aumento interanual de 2.3%, explicado principalmente por las mayores ventas de las líneas “Marca” y “Genéricos”, las cuales presentaron una variación interanual de 18.3% (+S/ 3.5 MM) y 10.9% (+S/ 2.2 MM), asimismo se presentó una disminución en la línea “Maquila” y en la línea “Institucional” en un 23.0% (-S/ 2.1 MM) y un 60.3% (-S/ 2.4 MM), respectivamente. Esta última fuerte disminución está en línea 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” ha incrementado su participación en los últimos 3 años, parando de representar el 25.8% del total de las ventas en el 2017 al 42.4% en el 2019.
- **Estables indicadores de rentabilidad.** Luego de la recomposición de sus líneas de negocio, se obtuvo una utilidad operativa de S/ 10.3 MM, presentando un aumento interanual de S/ 0.6 MM (+5.9%), debido principalmente al incremento de las ventas en 2.3% (+S/ 1.2 MM), sumado a una disminución de los gastos administrativos en S/ 0.7 MM (-10.1%), lo que generó que la utilidad neta se sitúe en S/ 0.7 MM (+S/ 0.2 MM, +28.3%). En consecuencia, se obtuvieron mejores indicadores de rentabilidad, obteniéndose un ROE de 1.0% (diciembre 2018: 0.8%) y un ROA de 0.5% (diciembre 2018: 0.3%). Sin embargo, al realizar el análisis DuPont del ROE se puede visualizar que el impacto del margen neto en el ROE es bajo, debido a los altos gastos financieros, mientras que es el apalancamiento y la rotación de activos son los principales factores que elevan el ROE.
- **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 está tomando instrumentos de cobertura por tipo de cambio para reducir su exposición a la moneda extranjera. A diciembre 2019, se registró una pérdida por diferencia de cambio por S/ 0.3 MM (diciembre 2018: -S/ 0.6 MM). Cabe mencionar que Medrock presenta una importante deuda en dólares con una cooperativa, la cual representa el 30.4% del total de sus pasivos.
- **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 diciembre 2019, se presenta el cumplimiento de ambos ratios; liquidez general (1.2x) y de apalancamiento (0.5x). Debe señalarse, que durante el año 2017 y a la fecha del informe, no se cuenta con emisiones públicas vigentes dentro del Primer Programa de Emisión. Cabe mencionar que, a la fecha de elaboración del presente informe, este programa ha vencido y no se ha renovado.

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 2015 – 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 y políticas de delimitación de precios de los medicamentos. Asimismo, Medrock cuenta con 63 proveedores, de los cuales tres de ellos representaron el 63.2% del total de las compras de la Compañía. Por otro lado, la venta de medicamentos puede verse impactado por la menor demanda de medicamentos NO COVID, que puede ser contrarrestado en parte por el incremento de la demanda de productos COVID, debido a la pandemia.

Hechos de Importancia

- El 08 de julio 2020, Medrock comunicó que el cambio de empresa auditora responde a un cambio en la programación de actividades por el COVID-19.
- El 06 de julio 2020, Medrock comunicó la disolución del contrato con “Panez, Chacaliza & Asoc. S.C.R.Ltdal” y la designación de Oscar Canales & Asociados Soc. Civil” como sociedad de auditoría que dictaminará la información financiera del ejercicio 2019. La designación fue realizada por la Junta Universal de Accionistas.
- El 06 de julio 2020, Medrock realizó la colocación y emisión de las Series T y U de la Primera Emisión del Primer Programa Privado de Instrumentos de Corto Plazo de Medrock Corporation.
- El 22 de abril 2020, Medrock comunicó que se realizó la colocación y emisión de las Series O, P, Q, R y S de la Primera Emisión del Primer Programa Privado de Instrumentos de Corto Plazo de Medrock Corporation.
- El 07 de enero 2020, Medrock realizó la colocación y emisión de las Series L, M y N de la Primera Emisión del Primer Programa Privado de Instrumentos de Corto Plazo de Medrock Corporation.
- El 06 de diciembre 2019, Medrock realizó la colocación y emisión de la Serie K de la Primera Emisión del Primer Programa Privado de Instrumentos de Corto Plazo de Medrock Corporation.

³ Deuda Financiera / Patrimonio

- 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.Ltda” 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.

Contexto Económico

En el 2019, la economía peruana creció 2.2%, registrando una desaceleración respecto a 2018 (+4.0%), afectada por choques externos, como la caída en los términos de intercambio, lo que afectó principalmente la actividad primaria y las exportaciones tradicionales. A nivel interno, se registró una desaceleración significativa de la inversión pública, que se vio afectada negativamente por el ciclo político de los gobiernos sub nacionales, ya que en 2019 se instalaron las nuevas autoridades elegidas a finales del 2018.

Por el lado de la demanda, se observó que la Demanda Interna se desaceleró, cayendo de un crecimiento de 4.2% en 2018 a 2.3% en 2019. Ello se explica por el estancamiento de la Inversión que apenas creció 0.3% (+7.2% en 2018). Si bien la Inversión Privada mantuvo un ritmo de crecimiento similar a la de 2018 (2018: 4.2%, 2019: 4.0%), la Inversión Pública se contrajo 2.1% (2018: +6.8%), debido a la lentitud de la ejecución de proyectos de inversión ante el cambio de autoridades de los gobiernos sub nacionales, y con ello el cambio de los funcionarios relacionados a la ejecución de la inversión pública. En el lado externo, las importaciones crecieron 1.2%, superando el crecimiento de las exportaciones, las cuales se expandieron a penas 0.8%.

Por el lado de la oferta, el crecimiento del PBI fue explicado principalmente por la expansión de los sectores Servicios (+3.8%) y Comercio (+3.8%) que en conjunto tienen una ponderación implícita de 60.2% en el PBI. En contraste, la Manufactura se contrajo 1.7% afectada sobre todo en la manufactura primaria, debido a la menor producción de harina de pescado, menor refinación de petróleo y de metales no ferrosos. Por su parte, la Minería registró un estancamiento (0.0%), en donde la contracción de la Minería Metálica (-0.8%) fue compensada por la expansión en Hidrocarburos (+4.6%). La contracción de la Minería Metálica fue consecuencia de la caída en la producción del Oro (-8.4%), Plata (-7.2%) y Zinc (-4.7%), mientras que el Cobre creció marginalmente (+0.8%).

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) identificó adicionalmente que la desaceleración del PBI fue impactada por el prolongado choque de oferta sobre la actividad primaria, que implicó un menor crecimiento de los volúmenes exportados de productos tradicionales mineros y pesqueros.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL**	
	2015	2016	2017	2018	2019	I-Trim-20	2020	2021
PBI (var. % real)	3.30%	4.00%	2.50%	4.00%	2.20%	-3.40%	-12.50%	11.50%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. % real)	8.40%	12.30%	3.60%	-1.30%	-0.10%	-5.20%	-10.20% ; -14.40%	10.70% ; 6.90%
PBI Manufactura (var. % real)	-0.90%	-0.10%	0.60%	5.70%	-1.70%	-10.00%	2.10%	7.70%
PBI Electr & Agua (var. % real)	6.60%	7.80%	0.90%	4.50%	3.90%	-2.10%	-7.90%	12.6%
PBI Pesca (var. % real)	18.20%	-11.10%	9.90%	39.90%	-25.20%	-15.30%	9.50%	8.50%
PBI Construcción (var. % real)	-5.40%	-2.60%	2.40%	5.40%	1.60%	-13.30%	-25.40%	23.20%
Inflación (var. % IPC)	4.40%	3.20%	1.40%	2.20%	1.90%	1.80%	0.00%	0.50%
Tipo de cambio promedio (US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.44	3.40	3.40

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

* BCRP Reporte de Inflación de junio 2020 y Encuesta de Expectativas Macroeconómicas.
Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas

Sector Farmacéutico

En el mercado peruano compiten alrededor de 355 laboratorios y los productos farmacéuticos atienden tanto al sector privado como al sector público. En el mercado participa los laboratorios nacionales que producen localmente y los transnacionales que importan medicamentos desde sus plantas filiales. Los laboratorios nacionales importan el principio activo para efectuar la producción del bien final.

Por otro lado, de acuerdo con las cifras del BCRP, en el año 2019, la producción de productos farmacéuticos y medicamentos presentó un crecimiento de 0.4%, en tanto que las ventas de productos farmacéuticos y medicinales también aumentaron⁴. Sin embargo, en los últimos 4 años, el gasto en salud ha presentado una tendencia decreciente, aunque en el 2020 esta tendencia se ha revertido debido al impacto de la pandemia.

En ese sentido, a mayo de 2020, se ha evidenciado un crecimiento del 5% en la comercialización de medicinas, de acuerdo con las cifras de la Asociación de Industrias Farmacéuticas, sin embargo, la fabricación de productos

⁴ De acuerdo con la información del INEI.

farmacéuticos de origen nacional ha presentado un decrecimiento de 12.4% en el mismo periodo⁵, esto es explicado, según la asociación, por la mayor demanda de productos importados para tratar el COVID-19, por lo que la industria nacional se habría visto afectada en este contexto. Sin embargo, en el mismo periodo, se acuerdo con cifras del BCRP, las importaciones de medicamentos de uso humano han disminuido ligeramente en el mismo periodo (-1.1%).

En el mes de junio 2020, de acuerdo con las cifras del INEI, se observó una subida en el índice de precios del segmento Cuidados y Conservación de la Salud de Lima Metropolitana, principalmente por la mayor demanda en las medicinas, debido a la emergencia sanitaria originado por la pandemia COVID-19. Asimismo, de acuerdo con la entidad, estos incrementos de precios se vienen dando desde el mes de abril y en el mes de junio fue más evidente el alza en medicamentos que, en promedio, creció 1.6%, entre ellos los analgésicos con 2.9%, seguido de los antibióticos con 1.5% y los antihistamínicos con 0.8%. A nivel nacional, los productos medicinales registraron un alza de 1.1%. La tasa más alta se observó en los analgésicos-antipiréticos con 2.2%, mostrando incremento en 6 ciudades en un rango que va 0.1% en Cerro de Pasco a 26.7% en Iquitos, siendo esta ciudad la que tuvo la mayor incidencia de casos de contagios. Sin embargo, es importante resaltar que los precios de los medicamentos en el Perú son 30% más baratos que en la región⁶, presentando mayor ventaja en el precio de productos genéricos, en el cual somos el país que tiene los precios más bajos de la región.⁷

De acuerdo con el Informe elaborado por Videnza Consultores⁸, el mercado farmacéutico en el Perú tiene un potencial interesante, pues a pesar del crecimiento de la economía nacional, este sector aún tiene un volumen de ventas per cápita (US\$ 65.7) menor que Chile (US\$ 187.2), Ecuador y Brasil (US\$ 160.1)⁹, sin embargo, el mismo estudio se indica que el mercado de medicamentos ilegales¹⁰ mueve alrededor del US\$ 200 millones al año en el Perú, lo cual representa aproximadamente el 10.5% del mercado farmacéutico formal.¹¹

Respecto al mercado de farmacias, destaca la participación del Grupo Intercorp con aproximadamente el 83% del mercado de cadenas farmacéuticas. Recordemos que Intercorp, dueño de Inkafarma, compró a las cadenas Mifarma, Fasa y BTL, mediante la adquisición de Quicorp S.A. en enero del 2018, con lo cual el grupo pasa a tener una participación de alrededor del 83% del mercado de cadenas farmacéuticas

Los medicamentos genéricos comprenden el 47% de las ventas de Inkafarma y Mifarma¹². Cabe mencionar que Intercorp también cuenta con el laboratorio Cifarma y la distribuidora farmacéutica Química Suiza, aunque según InRetail Pharma, este portafolio no resulta suficiente para alimentar la oferta de sus dos cadenas más grandes de farmacias.

Algunas Novedades en Materia Normativa

Essalud solicitó a Indecopi realizar un monitoreo de precios de los medicamentos y acciones preventivas para evitar especulación, tanto a nivel de farmacias como de los laboratorios, esto debido a que se presentó un incremento de precios en ciertos medicamentos para tratamiento del COVID-19, como se indicó anteriormente. Así, en junio del 2020, el congreso presenta el Proyecto de Ley de creación de la Comisión Fiscalizadora del Mercado de Medicamentos en Indecopi, es importante recalcar que, en el Perú, mediante DL N° 757 se elimina el control de precios y se busca promover la inversión privada. Por otro lado, el Gobierno peruano publicó el reglamento del DU N°007-2019 en el cual sanciona con multas de hasta S/ 8,600 a las farmacias y boticas que no cuenten con un stock garantizado de una lista de medicamentos genéricos publicados en el mismo.

Según Decreto de Urgencia N° 059-2020, publicado en mayo del presente año, los laboratorios podrían vender directamente a los usuarios los medicamentos que se utilicen como tratamiento del COVID-19.

Es importante mencionar que recientemente -15 de julio del 2020- hubo un cambio de Ministro de Salud, quien podría dar nuevos lineamientos en el sector.

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, 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.

⁵ De acuerdo con el BCRP.

⁶ Considerando como muestra los países de Argentina, Chile, Ecuador, Panamá, México y Colombia.

⁷ https://www.comexperu.org.pe/upload/articles/publicaciones/estudios/Precios_Peru_vs_LATAM_2019.pdf

⁸ Medicamentos ilegales en el Perú: Diagnóstico de la situación y recomendaciones de política, publicado en el 2019.

⁹ Cifras referenciales de América Economía - Cluster Salud, 2016.

¹⁰ Se consideran ilegales: Medicamentos falsificados, robados, de contrabando y ventas de muestra médicas.

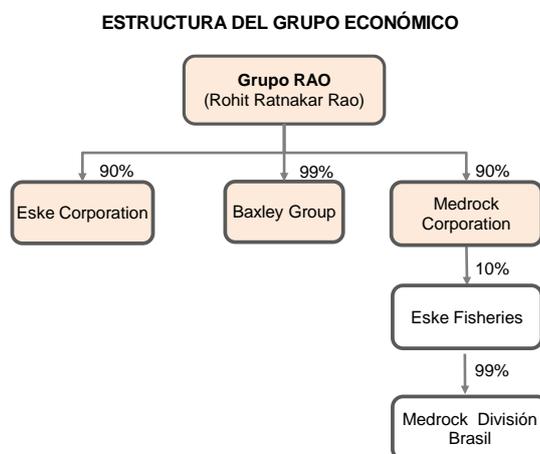
¹¹ De acuerdo con información a abril de 2019 (<https://elcomercio.pe/economia/peru/medicamentos-informales-adulterados-peru-mueven-cerca-us-200-millones-videnza-noticia-ecpm-625348-noticia/?ref=ecr>)

¹² De acuerdo con InRetail Pharma (<https://gestion.pe/economia/empresas/medicamentos-genericos-comprenden-el-47-de-las-ventas-de-inkafarma-y-mifarma-segun-cuarto-poder-nndc-noticia/>)

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.



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, consideramos que Medrock Corporation S.A.C. tiene un nivel de desempeño Aceptable¹³, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa identifica a sus grupos de interés como los colaboradores, proveedores y clientes. No obstante, dicho mapeo no se dio por medio de un proceso formal. Adicionalmente, incentiva algunas acciones orientadas a promover la eficiencia energética, el consumo racional del agua y el manejo de residuos, sin embargo, estas acciones no forman parte de un programa de eficiencia de recursos o manejo de residuos.

Con relación al aspecto social, la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares. Mientras, que se encuentra pendiente la formulación de políticas y/o programas que promuevan su participación en la comunidad.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Medrock Corporation S.A.C. tiene un nivel de desempeño Aceptable¹⁴, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Medrock Corporation es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado 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 (89%), Marco Antonio Hurtado Pazos (10%) y Mohan Balimal Makhija (1%), estableciéndose la composición accionaria que se muestra a continuación el cuadro inferior:

ACCIONISTAS Y PARTICIPACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019			
Accionista	N° de acciones	% Participación	Nacionalidad
Rohit Ratnakar Rao	46,280	89.0%	India
Hurtado Pazos Marco Antonio	5,200	10.0%	Peruana
Mohan Balimal Makhija	520	1.0%	India
Total	52,000	100.0%	

Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

Por su parte, el Directorio se encuentra conformado por cuatro 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.

¹³ Categoría RSE4, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

¹⁴ Categoría RGC4, donde RGC1 es la categoría máxima y RGC6 es la mínima.

DIRECTORIO Y PRINCIPALES EJECUTIVOS AL 31 DE DICIEMBRE 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 de Planta	Bartesaghi Patiño
		Director Técnico	Juan Vargas Vargas
		Jefa de Aseguramiento de Calidad	Carmen Miranda Venero
		Jefa de Control de Calidad	Nina Li

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. 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.

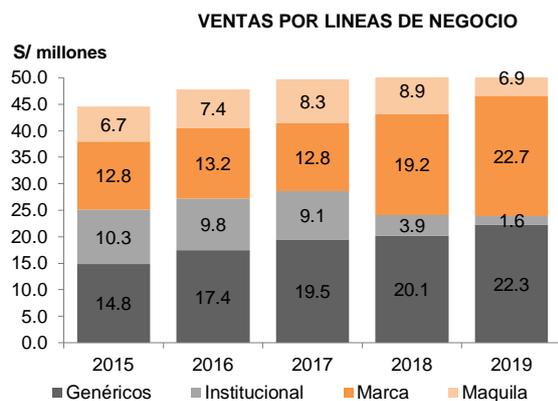
Líneas de Negocio

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 diciembre 2019, las ventas totales de la Compañía estuvieron compuestas en un 42.4% por productos de la línea "Marca", seguido de la línea "Genéricos" con el 41.8%, "Maquila" con el 12.9% y el "Institucional" con el 2.9%. La línea de negocio que registró un mayor crecimiento de ventas fue "Marca", el cual presentó un incremento de 18.3% (+S/ 3.5MM) respecto a diciembre 2018.

En contraste, la participación en la línea "Institucional" (licitaciones con el Estado) tuvo una caída de 60.3%, 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.



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

COMPOSICIÓN % DE LAS VENTAS POR LINEAS

Línea	2015	2016	2017	2018	2019
Genéricos	33.3%	36.5%	39.2%	38.6%	41.8%
Institucional	23.1%	20.5%	18.3%	7.5%	2.9%
Marca	28.7%	27.6%	25.8%	36.7%	42.4%
Maquila	14.9%	15.4%	16.7%	17.2%	12.9%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

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 diciembre 2019, Medrock dirige sus productos farmacéuticos a 80 clientes, entre los que se encuentran boticas y farmacias independientes, droguerías, laboratorios, clínicas, instituciones del Estado Peruano (Essalud), cadenas farmacéuticas, entre otros. Además, ninguno de sus clientes representa más del 20.0% de participación del total de sus ventas, sin embargo, cinco de ellos representaron en conjunto el 40.0% del total de las ventas de la Compañía. Cabe señalar que como parte de su estrategia ha decidido disminuir sus ventas al sector público dado los bajos márgenes que se obtienen.

PRINCIPALES CLIENTES A DICIEMBRE 2019 (PARTICIPACIÓN %)

Cliente	% de las Ventas
Dr. Olaya S.A.C.	14.2%
Pharma Green Company S.A.C	7.8%
Eske Corporation S.A.C.	7.0%

Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

De otro lado, Medrock tiene entre sus principales proveedores de principios activos¹⁵ 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 diciembre 2019, Medrock cuenta con 63 proveedores, de los cuales tres de ellos representaron el 63.2% 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

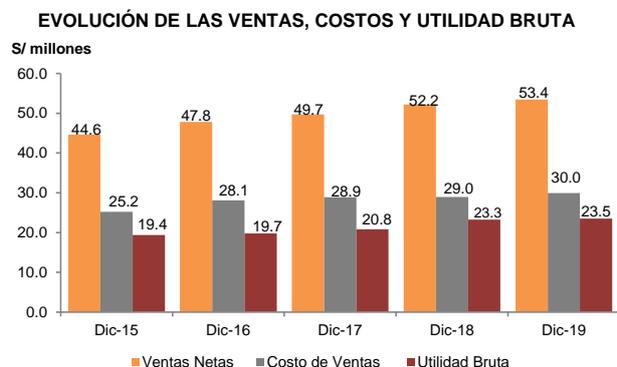
A diciembre 2019, las ventas netas de Medrock ascendieron a S/ 53.4 MM, registrando un aumento interanual de 2.3%, explicado principalmente por las mayores ventas de las líneas "Marca" y "Genéricos", las cuales presentaron una variación interanual de 18.3% (+S/ 3.5 MM) y 10.9% (+S/ 2.2 MM), asimismo se presentó una disminución en la línea "Maquila" y en la línea "Institucional" en un 23.0% (-S/ 2.1 MM) y un 60.3% (-S/ 2.4 MM), respectivamente. Esta última está en línea 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" ha incrementado su participación en los últimos 3 años, pasando de representar el 25.8% del total de las ventas en el 2017 al 42.4% en el 2019.

El costo de ventas alcanzó los S/ 30.0 MM, mostrando un aumento de 3.4% (+S/ 1.0 MM) respecto a lo registrado a diciembre 2018. En consecuencia, la utilidad bruta se ubicó en S/ 23.5 MM mayor en 0.9% respecto a diciembre 2018, en línea con las mayores ventas, obteniéndose un margen bruto de 44.0% el cual fue similar al promedio de los últimos 5 años.

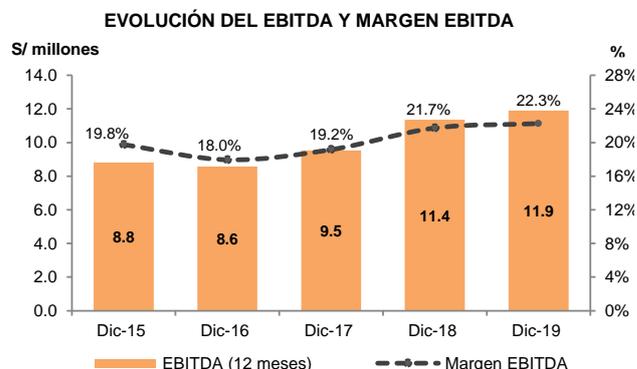
¹⁵ Sustancia destinada a la fabricación de un medicamento.

Los gastos operativos¹⁶ ascendieron a S/ 13.1 MM exhibiendo una reducción de 2.7% respecto al año anterior debido a menores gastos de administración. Sin embargo, los gastos de ventas aumentaron en 5.2% debido a un incremento en los gastos de gestión y en gastos de personal en menor medida. Asimismo, los gastos de investigación y desarrollo fueron de S/ 0.4 MM y presentaron una disminución de 14.4%.

En consecuencia, se obtuvo un resultado operativo de S/ 10.4 MM, siendo mayor en 5.9% respecto a diciembre 2018. Así, el margen operativo continúa mostrando una tendencia creciente, ubicándose en 19.4% (2018: 18.7%). El EBITDA del periodo fue de S/ 11.9 MM mayor en 4.8% respecto a diciembre 2018, explicado principalmente por el crecimiento de la utilidad operativa. De esta manera, el margen EBITDA se elevó a 22.3%, ligeramente superior al registrado en 2018 (21.7%).



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

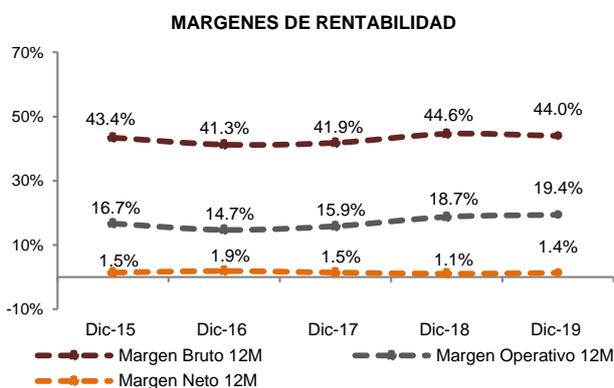


Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

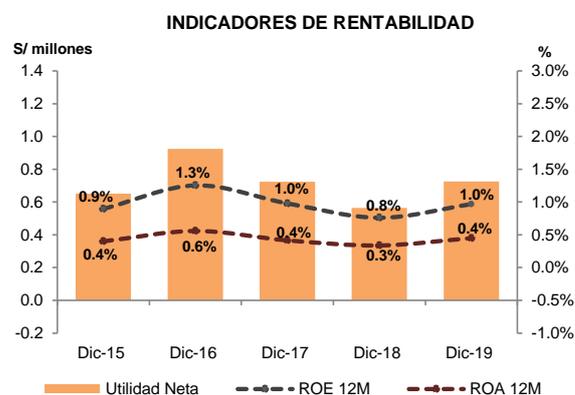
Rendimiento Financiero

A diciembre 2019 se registraron gastos financieros por S/ 8.8 MM, los cuales fueron mayores en S/ 0.2 MM (+1.9%) respecto al año anterior, dado los mayores intereses por préstamos bancarios. Con ello, la empresa registró una utilidad neta de S/ 0.7 MM, presentando un aumento de S/ 0.2 MM (+28.3%) respecto a diciembre 2018. Como se aprecia, los gastos financieros representaron el 16.4% de las ventas y el 84.8% del resultado operativo, siendo el principal factor que explica la diferencia entre el margen operativo y el margen neto.

En consecuencia, se obtuvo un incremento en los indicadores de rentabilidad, obteniéndose un ROE de 1.0% (dic-18: 0.8%) y un ROA de 0.5% (dic-18: 0.3%). Al realizar el análisis DuPont en el ROE se puede visualizar que el impacto del margen neto en el ROE es bajo, debido a los altos gastos financieros, mientras que es el apalancamiento y la rotación de activos son los principales factores que elevan el ROE. Es importante mencionar que los ratios de rentabilidad mostraron resultados negativos en el año 2014 debido a las pérdidas obtenidas, sin embargo, a partir de 2015 se observan mejoras en línea con las mayores ventas registradas.



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

Liquidez y flujo de efectivo

A diciembre 2019, Medrock registró S/ 62.6 MM en activos corrientes, menor en 5.8% (-S/ 5.3 MM) respecto al cierre 2018, principalmente por la disminución de Existencias en S/ 4.3 MM (-22.7%) explicado por el menor nivel de materia prima, cuentas por cobrar comerciales en S/1.8 MM (-8.5%) y efectivo y equivalente de efectivo en S/ 0.9 MM (-100.0%), esto último explicado por una necesidad de efectivo para cumplir con sus obligaciones financieras. Los activos corrientes estuvieron compuestos principalmente por cuentas por cobrar comerciales (30.0%), cuentas por cobrar a partes relacionadas (33.2%) y existencias (23.2%). En lo que respecta al nivel de existencias, éstas fueron de S/ 14.5 MM presentando una disminución del 22.7%

¹⁶ Comprende los gastos de ventas, gastos de administración y otros gastos e ingresos.

respecto al cierre 2018, principalmente por la reducción de las materias primas y auxiliares en S/ 3.1 MM y productos terminados en S/ 1.9 MM.

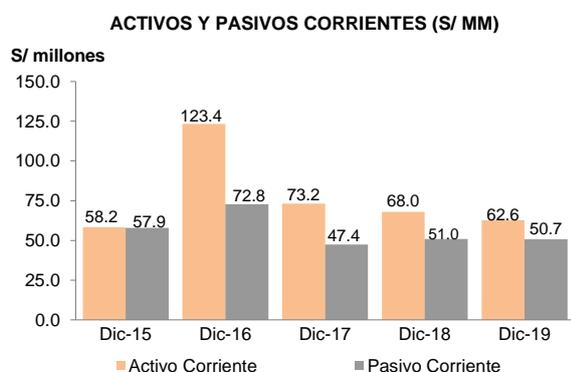
Los pasivos corrientes totalizaron S/ 50.7 MM, menor en 0.5% (-S/ 0.3MM) respecto a lo registrado al cierre 2018, debido a la disminución de las cuentas por pagar comerciales en 12.7% (-S/ 1.7 MM) y las obligaciones financieras de corto plazo en 20.7% (-S/ 3.7 MM).

La Compañía registró un indicador de liquidez general de 1.2x, el cual es ligeramente menor a lo obtenido al cierre 2018 cuando fue de 1.3x, debido a la disminución en mayor proporción de los activos 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 0.8x (diciembre 2018: 0.9x). Además, en los últimos 3 años se observa una tendencia decreciente del capital de trabajo por los motivos indicados anteriormente.

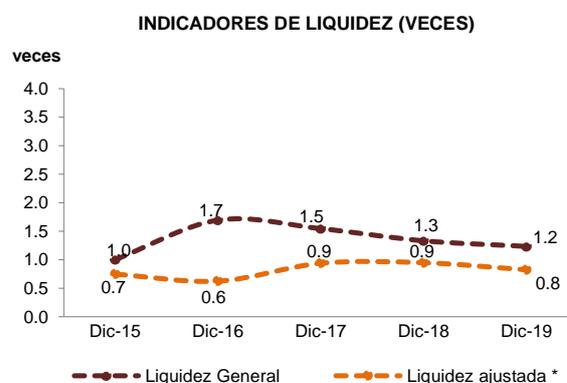
Por el lado del flujo de efectivo, la disminución en la liquidez de la empresa estuvo sustentada principalmente por la disminución del flujo proveniente de las actividades de financiamiento, que fue contrarrestada parcialmente por el aumento del flujo generado por las actividades de operación.

De esta manera se aprecia una disminución en S/ 1.1 MM en el saldo de efectivo respecto a diciembre 2018 (saldo a dic-18: S/ 855,083), esto es explicado principalmente por el flujo negativo de las actividades de financiamiento de S/ -9.2 MM, resultado de la fuerte salida de dinero por pago de obligaciones financieras que fue compensada parcialmente por los préstamos recibidos; mientras que las actividades de operación registraron un flujo positivo de S/ 8.1 MM debido principalmente al efectivo generado por la liquidación de parte del inventario. Por su parte, las actividades de inversión demandaron la salida de S/ 0.02 MM, invertidos en la compra de activo fijo. Estos hechos conllevaron a que Medrock presente un sobregiro bancario al final del año por S/ 224,375.

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).



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR



* 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 162 días (2018: 210 días), siendo menor a lo registrado a diciembre 2018. Por otro lado, los días promedio de cuentas por pagar pasaron de 165 días a 140 días, en línea con la disminución de las cuentas por pagar comerciales (-12.7%). 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. En cuanto a las cuentas por cobrar a partes relacionadas presentadas dentro del activo corriente, éstas presentaron una disminución respecto del 2018 (2018: 142 días; promedio 5 años: 134 días).

Solvencia y Endeudamiento

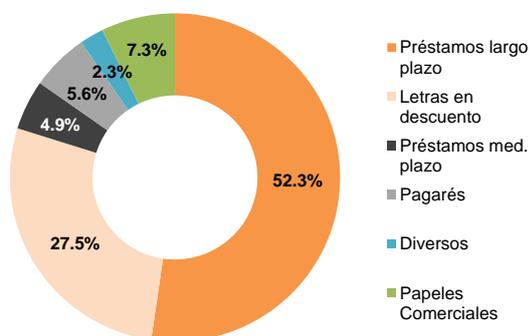
La deuda financiera es el principal componente dentro del pasivo total de la Compañía, al representar el 58.2% al corte del análisis. A diciembre 2019, dichas obligaciones financieras ascendieron a S/ 50.2 MM, disminuyendo en 15.8% respecto a diciembre 2018, debido al menor nivel de obligaciones financieras tanto de corto como de largo plazo. Cabe resaltar que los pasivos han disminuido en S/ 7.4 MM en el último año, principalmente por una fuerte disminución de los pasivos no corrientes (-S/ 7.1 MM; -16.6%) y en menor medida por una disminución de los pasivos corrientes (-S/ 0.3 MM; -0.5%).

Respecto a la deuda financiera de largo plazo, esta corresponde a la deuda asumida con una cooperativa por el monto de US\$ 12 MM con vencimiento al 2024, destinado, entre otros, al pago total de obligaciones con una entidad bancaria. A diciembre 2019, el saldo pendiente de pago es de S/ 26.3 MM, por lo cual la diferencia de S/ 4.0 MM es la parte corriente de la deuda con la entidad.

Cabe mencionar, que las obligaciones financieras mostraron una recomposición de su estructura en los últimos 3 años, disminuyendo su concentración de la deuda de corto plazo, no obstante, al corte de evaluación, la deuda financiera de corto plazo representó el 55.7% (diciembre 2018: 51.9%), mientras que la parte de largo plazo representó el 44.3% (diciembre 2018: 48.1%).

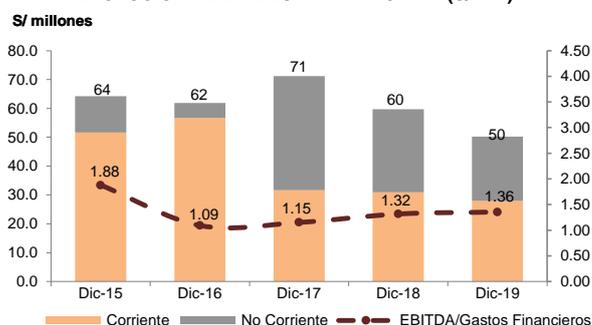
A diciembre 2019, los instrumentos que la Compañía utiliza para financiarse están representados principalmente por préstamos de largo plazo (52.3%), que corresponde al préstamo con la Cooperativa antes mencionado, letras en descuento (27.5%), papeles comerciales (7.3%), pagarés (5.6%) y préstamos de mediano plazo (4.9%).

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA A DICIEMBRE 2019



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM)



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

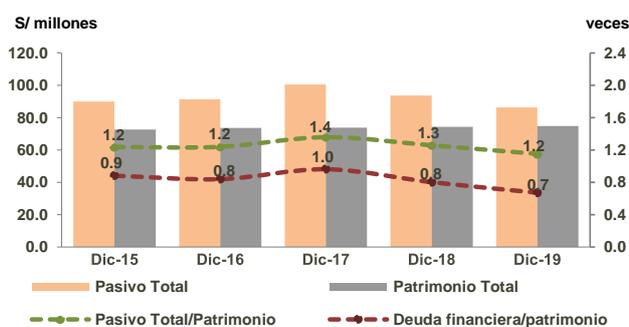
La mayor deuda se destinó al pago total de obligaciones con una entidad bancaria, las necesidades de capital de trabajo, financiamiento de importaciones y los trabajos en curso de la nueva planta de producción de productos biológicos en Ventanilla.

En lo que respecta al patrimonio, el mismo que ascendió a S/ 74.9 MM, no presentó mayores variaciones respecto al cierre 2018 (+0.69%; +S/ 0.5 MM) por el aumento de los resultados acumulados. El patrimonio de Medrock se encuentra compuesto principalmente por el excedente de revaluación en un 48.3% y por el capital social en 34.7%. 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, la relación deuda financiera a patrimonio se ubicó en 0.67x, el cual fue menor en comparación con lo registrado a diciembre 2018 (0.80x). 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 diciembre 2019, se obtuvo un ratio ajustado de 0.49 veces, cumpliendo con lo establecido como *covenant* (<0.8x).

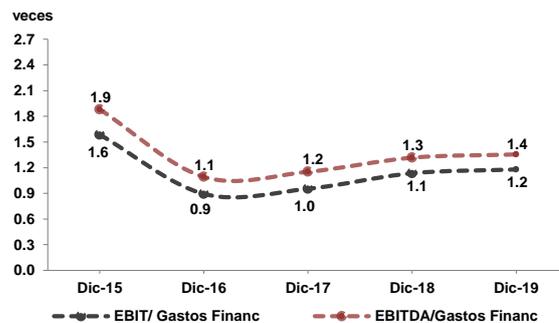
El ratio de apalancamiento (pasivo/patrimonio) se ubicó en 1.15x, siendo ligeramente menor a lo obtenido al cierre 2018 (1.26x). Asimismo, su ratio de cobertura del servicio de la deuda (RCSD) se situó en 0.51x a diciembre 2019 (diciembre 2018: 0.43x), manteniéndose por debajo de la unidad, lo cual implica 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 1.36x, ligeramente mayor al 1.32x registrado al cierre 2018.

EVOLUCIÓN DEL PASIVO TOTAL Y PATRIMONIO



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

INDICADORES DE COBERTURA



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 está usando instrumentos de cobertura por tipo de cambio para reducir su exposición a la moneda extranjera. A diciembre 2019, se registró una pérdida por diferencia de cambio de S/ 0.3 MM (diciembre 2018: -S/ 0.6 MM).

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. Cabe mencionar que, a la fecha de elaboración del presente informe, este programa ha vencido (vigente hasta junio 2020) y no se ha renovado.

Medrock Corporation no cuenta con emisiones públicas vigentes dentro del marco del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo desde el año 2017¹⁷ hasta la fecha de elaboración del presente informe.

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 (US\$)
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	dic-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									
Monto Inscrito	2da Emisión					3ra Emisión	2da Emisión		
	US\$ 3,000,000					S/ 6,400,000	US\$ 3,000,000		
Monto Colocado	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.

¹⁷ Incluyendo todo el año 2017

Anexo

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

	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Estado de Situación Financiera					
Activo Corriente	58,170	123,399	73,229	67,954	62,632
Activo Corriente (Prueba Ácida)	35,812	36,609	50,262	41,017	39,643
Activo No Corriente	104,547	41,569	101,296	100,122	98,593
Activo Total	162,716	164,968	174,525	168,076	161,225
Pasivo Corriente	57,883	72,819	47,370	50,964	50,684
Pasivo No Corriente	32,124	18,520	53,211	42,713	35,630
Pasivo Total	90,007	91,339	100,582	93,677	86,314
Total Patrimonio	72,710	73,630	73,943	74,399	74,911
Deuda Financiera	64,210	61,840	71,240	59,673	50,245
Corriente	51,668	56,727	31,658	30,951	27,973
No Corriente	12,542	5,113	39,583	28,721	22,272
Estado de Ganancias y Pérdidas					
Ventas Netas	44,611	47,815	49,728	52,234	53,438
Costo de Ventas	-25,244	-28,070	-28,916	-28,954	-29,950
Utilidad Bruta	19,367	19,746	20,812	23,280	23,488
Gastos Operacionales*	-11,938	-12,720	-12,929	-13,500	-13,135
Resultado de Operación	7,428	7,026	7,883	9,780	10,353
Otros Ingresos y Egresos	-2,088	1,753	1,104	-598	-850
Ingresos Financieros	1,397	2,516	496	1,098	301
Gastos Financieros	-4,690	-7,856	-8,263	-8,618	-8,779
Utilidad Neta	651	924	724	565	725
EBITDA y Cobertura					
Margen Bruto 12M	43.41%	41.30%	41.85%	44.57%	43.95%
Margen Operativo 12M	16.65%	14.69%	15.85%	18.72%	19.37%
Margen Neto 12M	1.46%	1.93%	1.46%	1.08%	1.36%
EBIT 12M	7,428	7,026	7,883	9,780	10,353
EBITDA 12M	8,815	8,585	9,528	11,352	11,898
Gastos Financieros (12 meses)	4,690	7,856	8,263	8,618	8,779
EBIT/Gastos Financieros	1.58	0.89	0.95	1.13	1.18
EBITDA/Gastos Financieros	1.88	1.09	1.15	1.32	1.36
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	0.19	0.19	0.37	0.43	0.51
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.64	0.80	0.47	0.54	0.59
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.36	0.20	0.53	0.46	0.41
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.71	0.68	0.71	0.64	0.58
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.44	0.25	0.72	0.57	0.48
Deuda Financiera / Patrimonio	0.88	0.84	0.96	0.80	0.67
Pasivo Total / Activo	0.55	0.55	0.58	0.56	0.54
Pasivo Total / Patrimonio	1.24	1.24	1.36	1.26	1.15
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	3.64	2.16	5.58	3.76	2.99
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	7.28	7.20	7.48	5.26	4.22
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	10.21	10.64	10.56	8.25	7.25
Rentabilidad					
ROA	0.40%	0.56%	0.41%	0.34%	0.45%
ROA Ajustado**	0.44%	0.63%	0.50%	0.38%	0.52%
ROE	0.90%	1.25%	0.98%	0.76%	0.97%
ROE Ajustado***	1.78%	2.47%	1.92%	1.48%	1.87%
Liquidez					
Liquidez General	1.00	1.69	1.55	1.33	1.24
Liquidez General Ajustado ****	0.75	0.63	0.94	0.95	0.82
Prueba Ácida	0.70	0.57	1.19	0.96	0.95
Capital de Trabajo	287	50,580	25,859	16,989	11,948
Ciclo de conversión del efectivo	323	245	215	210	162
Días promedio de cuentas por cobrar	129	134	140	142	127
Días promedio de inventarios	250	274	211	233	174
Días promedio de cuentas por pagar	55	163	136	165	140

*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