

MEDROCK CORPORATION S.A.C.

Informe con EEFF al 30 de junio de 2020¹	Fecha de comité: 30 de noviembre 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	dic-19	jun-20
Fecha de comité	07/09/2016	23/05/2017	30/05/2018	30/05/2019	30/09/2020	30/11/2020
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. La decisión se sustenta en la recomposición de sus líneas de negocio hacia productos que generan mayor margen. Se considera los ajustados niveles de liquidez, solvencia y cobertura, así como una caída en los ingresos del primer semestre de 2020. 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, aunado al cumplimiento sostenido de los covenants. Se debe mencionar que la empresa está evaluando otras alternativas que permitan mejorar su deuda. Finalmente, se retira la clasificación otorgada al presente programa debido al vencimiento de este en junio de 2020.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Ajustados niveles de liquidez.** A junio 2020, la compañía registró un ratio de liquidez general de 1.5x (promedio de ratio de liquidez de los últimos 5 años: 1.4x), mayor a lo obtenido al cierre del 2019 cuando fue de 1.3x, debido a la disminución en mayor proporción de los pasivos corrientes. En esa línea, el indicador de liquidez ajustado², se situó en 0.9x (diciembre 2019: 0.8x.).
- **Impacto del covid-19 en el nivel de operaciones.** El covid-19 generó menor producción por la dificultad para operar a niveles pre-pandemia y una menor demanda de medicinas de marca. Asimismo, generó mayores gastos por pruebas del virus al personal.
- **Caída de los ingresos.** Las ventas de la Compañía crecieron a una tasa anual compuesta de 4.6% en los últimos 5 años. A junio de 2020, las ventas netas descendieron a S/ 19.7 MM, registrando una reducción interanual de 17.8% (-S/ 4.3 MM), explicado por las menores ventas de las líneas “Marca” en un 35.2% (-S/ 3.8 MM), “Institucional” en un 92.7% (-S/ 0.8 MM), en línea con la decisión de la Compañía de dejar de participar en las licitaciones de compras estatales por los bajos márgenes que se obtenía y una ligera disminución en la línea “Genéricos” en un 2.1% (-S/ 0.2 MM). En contraste, se

¹ No Auditados.

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

registró un incremento en la línea “Maquila” en un 15.9% (+S/ 0.5 MM). Los segmentos “Genéricos” y Marca” presentan más del 80% de participación en conjunto.

- **Evolución de la generación de flujos operativos y EBITDA.** El flujo de efectivo generado por las actividades de operación de S/ 2.5 MM, mientras que las actividades de financiamiento registraron un flujo negativo de S/ 2.0 MM debido a una salida de efectivo por pago de obligaciones financieras ascendiente a S/ 22.6 MM y un ingreso por préstamos por un monto ascendiente a S/ 20.6 MM. No se registró salida de efectivo por actividades de inversión. Por otro lado, el EBITDA del periodo fue de S/ 5.7 MM menor en 4.4% respecto a junio 2019, explicado principalmente por la menor utilidad operativa.
- **Ajustados niveles de solvencia y limitada cobertura.** No se observó mayores cambios en la relación deuda financiera/EBITDA 12M, que se situó en 4.1x (diciembre 2019: 4.2x). Por su parte, el ratio de cobertura del servicio de la deuda (RCSD) se situó en 0.60x a junio de 2020 (diciembre 2019: 0.51x), 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 1.08x, ligeramente menor a lo obtenido al cierre 2019 (1.15x), 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.
- **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 2020, se presenta el cumplimiento de ambos ratios; liquidez general (1.5x) y de apalancamiento (0.5x). 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. Cabe mencionar que, a junio de 2020 el Programa de Emisión de Instrumentos (público) ha vencido y no se ha renovado.
- **Elevados gastos financieros.** Se obtuvo una utilidad operativa de S/ 5.0 MM, presentando una reducción interanual de 4.9% (-S/ 0.3 MM), por un efecto combinado de la reducción de las ventas en 17.8% (-S/ 4.3 MM), disminución de los gastos de ventas y de administración en total de 31.7% (-S/ 2.0 MM), y disminución de los gastos financieros en 13.4% (-S/ 0.6 MM). Los gastos financieros fueron de S/ 3.7 MM y representaron el 19.0% de las ventas y el 75.6% del resultado operativo, siendo esto último, el principal factor que explica la diferencia entre el margen operativo y el margen neto.
- **Desmejora en el nivel de rentabilidad.** La utilidad neta se situó en S/ 0.9 MM (-S/ 0.5 MM, -36.2%). En consecuencia, se obtuvieron menores indicadores de rentabilidad, obteniéndose un ROE de 0.3% (diciembre 2019: 0.93%) y un ROA de 0.1% (diciembre 2019: 0.4%). Sin embargo, al realizar el análisis DuPont del ROE se puede visualizar el impacto del margen neto en el ROE es bajo, debido a los altos gastos financieros, mientras que el apalancamiento financiero y la rotación de activos son los principales factores que componen 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 junio 2020, se registró una pérdida por diferencia de cambio por S/ 0.3 MM (diciembre 2019: S/ 0.3 MM). Cabe mencionar que Medrock presenta una importante deuda en dólares con una cooperativa, la cual representa el 25.6% del total de sus pasivos.

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 y no auditados de corte junio 2019 y 2020.
- **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:** Las compras de la compañía están concentradas en 3 proveedores, mientras que, respecto a sus clientes, el 39.7% de las ventas se concentró en 2 clientes. Por otro lado, la venta de medicamentos fue impactado por la menor producción debido a las medidas de confinamiento y reducción de turnos laborales.
- **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. Podría presentarse una menor demanda de medicamentos de marca y NO COVID, lo cual podría ser contrarrestado en parte por el incremento de la demanda de productos COVID, debido a la pandemia.

Hechos de Importancia

- El 02 de noviembre 2020, Medrock realizó la colocación y emisión de la Serie Y de la Primera Emisión del Primer Programa Privado de Instrumentos de Corto Plazo de Medrock Corporation.
- 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.

³ Deuda Financiera / Patrimonio

- El 06 de julio 2020, Medrock comunicó la disolución del contrato con “Panz, 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.
- 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 “Panz, 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.

Contexto Económico

Con la llegada del COVID-19 al Perú y la declaración del país en Estado de Emergencia a mediados de marzo para evitar su propagación, el PBI de la economía peruana registró una contracción interanual de 17.4% en el primer semestre 2020. Las primeras medidas implementadas por el Gobierno (confinamiento estricto y la paralización de toda actividad no considerada como esencial) afectaron tanto la oferta como a la demanda interna del país. Por el lado, de la demanda interna, se vio afectada principalmente la inversión privada (-39.1%) con la interrupción de proyectos de inversión privados y públicos, seguido por el consumo privado (-12.2%) tras la caída del empleo y por ende los ingresos de los hogares. Entre los sectores más afectados estuvieron el sector construcción (-42.0%), comercio (-27.5%) y manufactura (-27.9%), además del turismo y la minería metálica que ya se encontraban afectadas por la propagación del virus en el mundo.

Durante el mismo periodo, el gobierno peruano diseñó un paquete económico inicial equivalente al 12% del PBI con el fin de evitar la ruptura de la cadena de pagos y brindar alivio económico a las familias y empresas más vulnerables. Entre estas medidas se encuentran: (i) los programas Reactiva Perú y FAE-MYPE (créditos con cobertura) (ii) bonos a hogares vulnerables, (iii) liberación de ahorros (CTS y AFPs), y (iv) subsidios a empresas del 35% de las planillas (con sueldos hasta S/ 1,500). A partir de mayo el gobierno autorizó un proceso de reanudación gradual de actividades económicas, dividida en cuatro fases, a un ritmo de una fase por mes para las tres primeras, con lo cual la economía ha ido registrando menores contracciones interanuales a medida que más sectores reiniciaban sus actividades. Por otro lado, entre junio y septiembre, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ha continuado tomando medidas monetarias y financieras, enfocadas en la reducción del costo de financiamiento, la provisión de liquidez al sistema financiero y la reducción de la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo y del tipo de cambio. De acuerdo con el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, el plan económico aprobado para hacer frente al COVID-19 asciende a 20% del PBI.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2015	2016	2017	2018	2019	1S20	2020	2021
PBI (var. % real)	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-17.4%	-12.7%	11.0%
PBI Minería e Hidrocarburos	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	-0.2%	-20.2%	-12.5%; -11.4%	14.4%; 5.9%
PBI Electr & Agua	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-10.7%	-6.0%	12.6%
PBI Pesca (var. % real)	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	-15.6%	3.0%	8.5%
PBI Construcción (var. % real)	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	-42.0%	-22.2%	23.2%
Inflación (var. % IPC)	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	1.0%	0.8%	1.0%
Tipo de cambio (S/ por US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.54	3.47 – 3.50	3.40 - 3.50

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

*BCRP, Reporte de inflación de septiembre 2020. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

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 activo⁴ para efectuar la producción del bien final.

⁴ Sustancia destinada a la fabricación de un medicamento.

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 aumentaron⁵. 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.

A mayo del 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 farmacéuticos de origen nacional ha presentado un decrecimiento de 12.4% en el mismo periodo⁶, 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 período, de 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 región⁷, presentando mayor ventaja en el precio de productos genéricos, en el cual somos el país que tiene los precios más bajos de la región.⁸

De acuerdo con el Informe elaborado por Videnza Consultores⁹, 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)¹⁰, sin embargo, el mismo estudio se indica que el mercado de medicamentos ilegales¹¹ mueve alrededor del US\$ 200 millones al año en el Perú, lo cual representa aproximadamente el 10.5% del mercado farmacéutico formal.¹²

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 Mifarma¹³. 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.

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

⁵ De acuerdo con la información del INEI.

⁶ De acuerdo con el BCRP.

⁷ Considerando como muestra los países de Argentina, Chile, Ecuador, Panamá, México y Colombia.

⁸ https://www.comexperu.org.pe/upload/articles/publicaciones/estudios/Precios_Peru_vs_LATAM_2019.pdf

⁹ Medicamentos ilegales en el Perú: Diagnóstico de la situación y recomendaciones de política, publicado en el 2019.

¹⁰ Cifras referenciales de América Economía - Cluster Salud, 2016.

¹¹ Se consideran ilegales: Medicamentos falsificados, robados, de contrabando y ventas de muestra médicas.

¹² 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>)

¹³ 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/>)

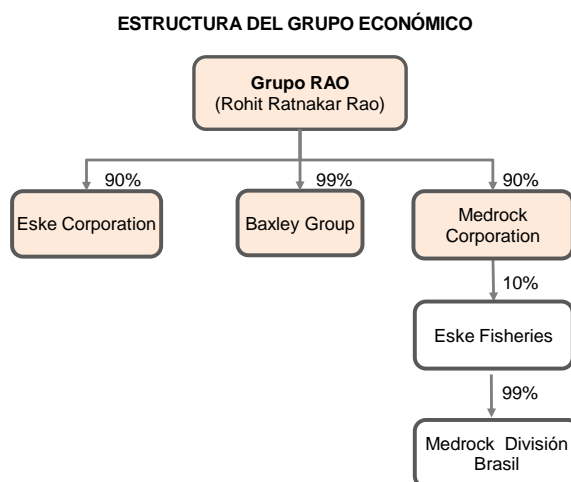
como, la fabricación, elaboración industrial y esterilización de medicamentos, galenos, dietéticos y edulcorantes; además de la compra, promoción, comercialización, distribución, exportación y representación de los productos antes mencionados.

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.

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 y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Medrock Corporation S.A.C. tiene un nivel de desempeño Aceptable¹⁴, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial y un nivel de nivel de desempeño Aceptable¹⁵, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual, elaborado con fecha 30 de septiembre de 2020.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

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 30 DE JUNIO DE 2020				
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 tres miembros, de los cuales tanto el presidente y vicepresidente son accionistas de la Compañía. 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.

¹⁴ Categoría RSE4, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

DIRECTORIO Y PRINCIPALES EJECUTIVOS AL 30 DE JUNIO DE 2020

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 6,300m², ocupado por una planta de producción, patio de maniobras, almacenes y área administrativa. La compañía cuenta con una capacidad instalada para la producción de más de 30 millones de presentaciones en envases primarios, como son blíster, folios y frascos. 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. 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

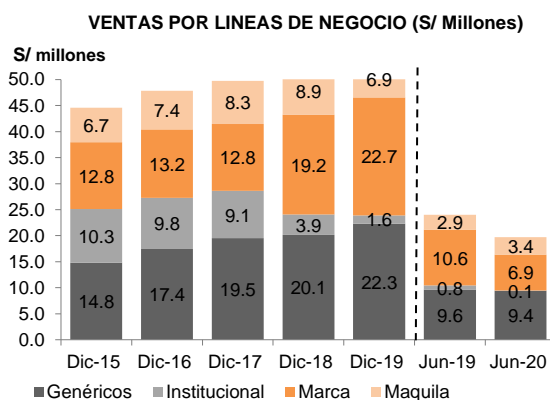
Medrock, cuenta con cuatro líneas de productos, las cuales se mencionan a continuación:

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 junio 2020, las ventas totales de la Compañía estuvieron compuestas en un 47.7% (S/ 9.4 MM) por productos de la línea "Genéricos", seguido de la línea "Marca" con el 34.9% (S/ 6.9 MM), "Maquila" con el 17.0% (S/ 3.4 MMM) e "Institucional" con el 0.3% (S/ 0.06 MM). La línea de negocio que registró un crecimiento de ventas fue "Maquila", el cual presentó un incremento de 15.9% (+S/ 0.5MM) respecto a junio 2019.

En contraste, la participación en la línea "Institucional" (licitaciones con el Estado) tuvo una caída de 92.7%, 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.



COMPOSICIÓN % DE LAS VENTAS POR LÍNEAS

Línea	2015	2016	2017	2018	2019	jun.19	Jun.20
Genéricos	33.3%	36.5%	39.2%	38.6%	41.8%	40.1%	47.7%
Institucional	23.1%	20.5%	18.3%	7.5%	2.9%	3.5%	0.3%
Marca	28.7%	27.6%	25.8%	36.7%	42.4%	44.3%	34.9%
Maquila	14.9%	15.4%	16.7%	17.2%	12.9%	12.1%	17.0%
TOTAL	100%	100%	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 a nivel internacional, exporta a Ecuador, Chile, Bolivia, Costa Rica, República Dominicana, entre otros países, 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 2020, Medrock realizó negociaciones con 169 clientes, de los cuales los 20 primeros representan el 95.6% de las ventas. Entre los principales clientes de Medrock se encuentran boticas y farmacias independientes, droguerías, laboratorios, cadenas farmacéuticas, clínicas, instituciones del Estado Peruano (Essalud), entre otros. A junio 2019, el 39.0% de las ventas se concentró en los primeros 5 clientes, mientras que, a junio 2020 el 39.7% de las ventas se concentró en 2 clientes, asociado a un efecto combinado de incorporación de un nuevo cliente que explica el 24.2% de las ventas y salida de 77 clientes con bajas participaciones cada uno. 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 JUNIO 2020 (PARTICIPACIÓN %)

Cliente	% de las Ventas
Licons Company S.A.C.	24.2%
Inretail Pharma S.A.C	15.5%
Droguería Cadillo S.A.C.	8.1%

Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

De otro lado, Medrock tiene entre sus principales proveedores de principios activos¹⁶ a los reconocidos 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 2020, 3 de los proveedores de Medrock representaron el 55.3% 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 los siguientes 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.
- Incrementar las ventas de productos relacionados al COVID-19, tales como ivermectina y azitromicina para el 2020.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

A junio 2020, las ventas netas de Medrock cayeron a S/ 19.7 MM, registrando una disminución interanual de 17.8% (-S/ 4.3 MM), explicado por las menores ventas de las líneas "Marca" en un 35.2% (-S/ 3.8 MM), "Institucional" en un 92.7% (-S/ 0.8

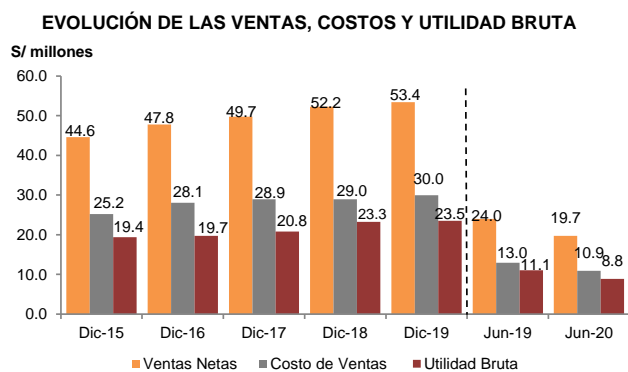
¹⁶ Sustancia destinada a la fabricación de un medicamento.

MM), en línea con la decisión de la Compañía de dejar de participar en las licitaciones de compras estatales por los bajos márgenes que se obtenía y una ligera disminución en la línea “Genéricos” en un 2.1% (-S/ 0.2 MM). En contraste, se registró un incremento en la línea “Maquila” en un 15.9% (+S/ 0.5 MM). Los segmentos “Genéricos” y Marca” presentan más del 80% de participación en conjunto.

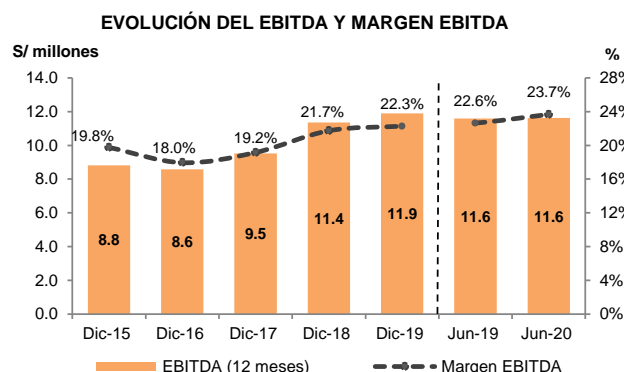
El costo de ventas alcanzó los S/ 10.9 MM, mostrando una reducción interanual de 16.1% (-S/ 2.1 MM). En consecuencia, la utilidad bruta se ubicó en S/ 8.8 MM, menor en 19.9% respecto a junio 2019, en línea con las menores ventas, obteniéndose un margen bruto de 44.8% el cual fue similar al promedio de los últimos 5 años¹⁷.

Los gastos operativos¹⁸ sumaron S/ 3.9 MM exhibiendo una reducción interanual de 33.3% debido a menores gastos de ventas y de administración.

En consecuencia, se obtuvo un resultado operativo de S/ 5.0 MM, siendo menor en 4.9% respecto a junio 2019. Así, el margen operativo continúa mostrando una tendencia creciente, ubicándose en 25.1% (junio 2019: 21.7%). El EBITDA del periodo fue de S/ 5.7 MM menor en 4.4% respecto a junio 2019, explicado principalmente por la menor utilidad operativa. El margen EBITDA anualizado se elevó ligeramente a 23.7% (junio 2019: 22.6%).



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

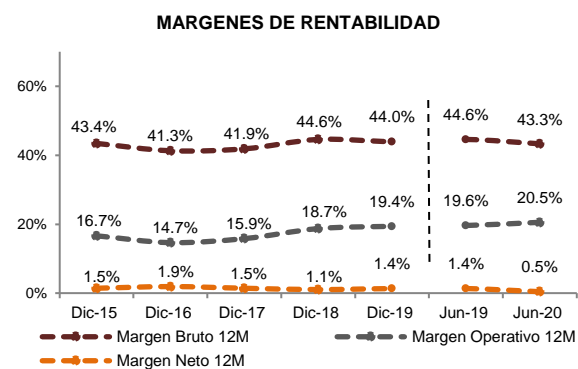


Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

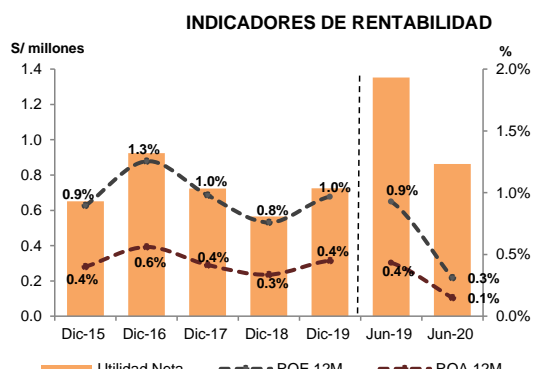
Rendimiento Financiero

A junio 2020, se registraron gastos financieros por S/ 3.7 MM, los cuales fueron menores en 13.4% (-S/ 0.6 MM) respecto al mismo periodo del año anterior, dado los menores intereses por préstamos bancarios. Con ello, la empresa registró una utilidad neta de S/ 0.9 MM, presentando una reducción interanual de S/ 0.5 MM (-36.2%). Como se aprecia, los gastos financieros representaron el 19.0% de las ventas y el 75.6% del resultado operativo, siendo el principal factor que explica la diferencia entre el margen operativo y el margen neto.

En consecuencia, se obtuvo una disminución en los indicadores de rentabilidad, obteniéndose un ROE anualizado de 0.3% (junio 2019: 0.9%) y un ROA anualizado de 0.1% (junio 2019: 0.4%). 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 el apalancamiento financiero y la rotación de activos son los principales factores que elevan el ROE. 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

¹⁷ Margen Bruto Promedio del periodo 2015-2019: 43.0%.

¹⁸ Comprende los gastos de ventas, gastos de administración y otros gastos e ingresos.

Liquidez y flujo de efectivo

Según la información de los últimos dos años, Medrock ha mostrado dificultades para mantener un nivel capital de trabajo aceptable, parte importante de los ingresos por ventas se destinan para el pago de deuda a corto plazo. Es así, que la entidad se encuentra en negociaciones para obtener financiamiento de terceros a través de la emisión privada de bonos corporativos, dejando como garantía en un fideicomiso el terreno ubicado en el distrito de Pueblo Libre (Lima). Según el Prospecto Marco del Programa de Instrumentos de Corto Plazo que actualmente tiene vigente, la Compañía espera mantener un ratio de liquidez general por encima de la unidad, por lo cual, 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).

A junio 2020, el efectivo de la empresa representa el 0.4% del activo corriente, asciende a S/ 0.2 MM, luego de haber presentado un sobregiro en diciembre de 2019, debido a que el pago de obligaciones financieras superó los ingresos generados por las actividades de operación y los ingresos recibidos por préstamos. Con el fin de manejar esta necesidad de efectivo, la empresa cuenta con líneas de crédito y líneas para el descuento de letras, sin embargo, como se indicó, actualmente está en negociaciones de una emisión de bonos para reperfilar su deuda.

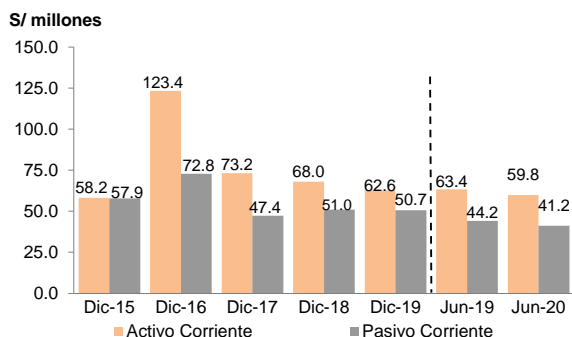
Los activos corrientes de Medrock estuvieron compuestos por cuentas por cobrar comerciales (30.7%), cuentas por cobrar a partes relacionadas (34.8%), existencias (21.2%) y otros (13.3%)¹⁹. Los activos corrientes totalizaron los S/ 59.8 MM, reflejando una disminución de 4.5% (-S/ 2.8MM) respecto al cierre 2019, explicado por la disminución de Existencias en 12.6% (-S/ 1.8 MM); aunado a un menor nivel de cuentas por cobrar comerciales en 2.4% (-S/ 0.4 MM) y otras cuentas por cobrar en -13.3% (-S/ 0.8 MM). En contraste, el efectivo y equivalente de efectivo ascendió a S/ 0.2 MM. En lo que respecta al nivel de existencias, éstas fueron de S/ 12.7 MM presentando una disminución principalmente por la reducción de productos terminados en S/ 1.7MM.

Los pasivos corrientes totalizaron S/ 41.2 MM, menor en 18.7% (-S/ 9.5 MM) respecto a lo registrado al cierre del 2019, debido al menor pasivo por anticipo de clientes en 100% (-S/ 4.7 MM), a la disminución de las obligaciones financieras de corto plazo en 20.4% (-S/ 2.9 MM), las cuentas por pagar comerciales en 19.1% (-S/ 2.2 MM) y un menor pasivo generado por el menor descuento de letras en 20.6% (-S/ 2.8 MM).

La Compañía registró un indicador de liquidez general de 1.5x, el cual es mayor a lo obtenido al cierre 2019 cuando fue de 1.2x, 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 0.9x (diciembre 2019: 0.8x). Además, en los últimos 3 años se observa una tendencia decreciente del capital de trabajo por los menores activos corrientes y mayores pasivos no corrientes.

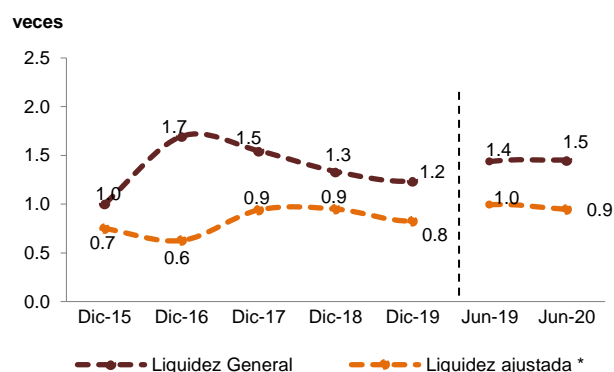
Por el lado del flujo de efectivo, la mejora en la liquidez de la empresa estuvo sustentada principalmente por el flujo positivo de las actividades de operación, aunado a menor flujo generado por las operaciones de financiamiento. De esta manera se aprecia un incremento en S/ 0.5 MM en el saldo de efectivo respecto a diciembre 2019, periodo en el cual se presentó un sobregiro. El flujo de efectivo generado por las actividades de operación de S/ 2.5 MM, mientras que las actividades de financiamiento registraron un flujo negativo de S/ 2.0 MM debido una salida de efectivo por pago de obligaciones financieras ascendiente a S/ 22.6 MM y un ingreso por préstamos por un monto ascendiente a S/ 20.6 MM. Por su parte, no se registró salida de efectivo por actividades de inversión.

ACTIVOS Y PASIVOS CORRIENTES (S/ MM)



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

INDICADORES DE LIQUEZ (VECES)



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

El ciclo de conversión de efectivo se ubicó en 177 días (diciembre 2019: 162 días), siendo menor a lo registrado en junio 2019 (206 días). Los días promedio de cuentas por pagar pasaron de 140 días en diciembre de 2019 a 121 días a junio 2020, en línea con la disminución de las cuentas por pagar comerciales (-19.1%), el periodo promedio de cobro fue de 135 días y el

¹⁹ Conformado por Otras cuentas por cobrar (8.2%), gastos contratados por anticipado (4.6%) y efectivo y equivalente de efectivo (0.4%).

periodo promedio de inventario de 164 días. 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. Si se considera la liquidez generada por las letras descontadas, el ciclo de conversión de efectivo se ubicó en 119 días.

Solvencia y Endeudamiento

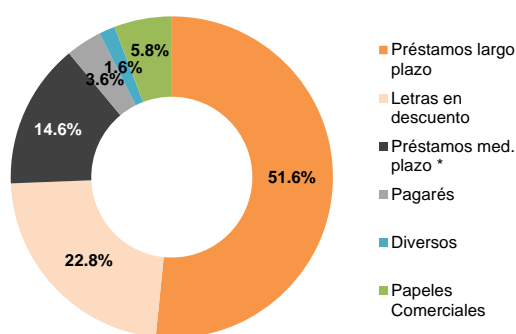
Las obligaciones financieras mostraron una recomposición de su estructura en los últimos 3 años, disminuyendo su concentración de la deuda de corto plazo, no obstante, al corte de evaluación, la deuda financiera de corto plazo representó el 46.1% (diciembre 2019: 55.7%), mientras que la parte de largo plazo representó el 53.9% (diciembre 2019: 44.3%). Respecto a la deuda financiera de largo plazo, esta corresponde a una deuda asumida con una cooperativa²⁰, destinado, entre otros, al pago total de obligaciones con una entidad bancaria, cuyo saldo de largo plazo es de S/ 24.9 MM y un préstamo por el Programa Reactiva Perú, por S/ 5.0 MM.

La deuda financiera es el principal componente dentro del pasivo total de la Compañía, al representar el 58.9% al corte del análisis. A junio 2020, dichas obligaciones financieras ascendieron a S/ 48.2 MM, disminuyendo en 4.1% (-S/ 2.0 MM) respecto a diciembre 2019, debido al menor nivel de obligaciones financieras de corto plazo. Medrock presenta deuda con la cooperativa AELU (S/ 24.9 MM), con el Banco del Comercio (S/ 1.8 MM) y la deuda por el programa Reactiva (S/ 5.0 MM), además de otras obligaciones por pagarés y letras en descuento, las cuales ascienden a S/ 16.5 MM.

Los pasivos han disminuido en 5.2% (-S/ 4.5 MM) respecto al cierre del 2019, principalmente por una fuerte disminución de los pasivos corrientes en 18.7% (-S/ 9.5 MM), que fue contrarrestada parcialmente por un incremento en los pasivos no corrientes en 14.1% (+S/ 5.0 MM).

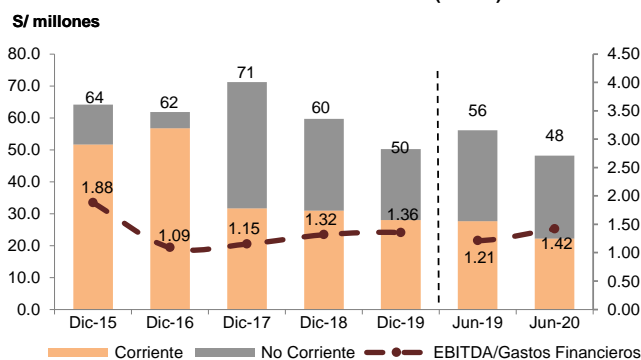
A junio 2020, los instrumentos que la Compañía utiliza para financiarse están representados principalmente por préstamos de largo plazo (51.6%), que corresponde al préstamo con la Cooperativa antes mencionado, letras en descuento (22.8%), préstamos de mediano plazo (14.6%), papeles comerciales (5.8%) y pagarés (3.6%).

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA A JUNIO 2020



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM)



Fuente: Medrock / Elaboración: PCR

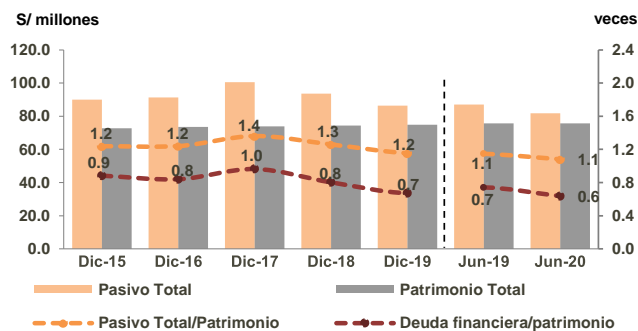
En lo que respecta al patrimonio, el mismo que ascendió a S/ 75.8 MM, presentó un ligero incremento de 1.2% respecto al cierre 2019 (+S/ 0.9 MM) por el aumento de los resultados acumulados en 6.3% (+S/ 0.7 MM) y resultados del ejercicio en 19.1% (+S/ 0.1MM). El patrimonio de Medrock se encuentra compuesto 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.

En consecuencia, la relación deuda financiera a patrimonio se ubicó en 0.64x, el cual fue ligeramente menor en comparación con lo registrado a diciembre 2019 (0.67x). 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 2020, se obtuvo un ratio ajustado de 0.49 veces, cumpliendo con lo establecido como *covenant* (<0.8x).

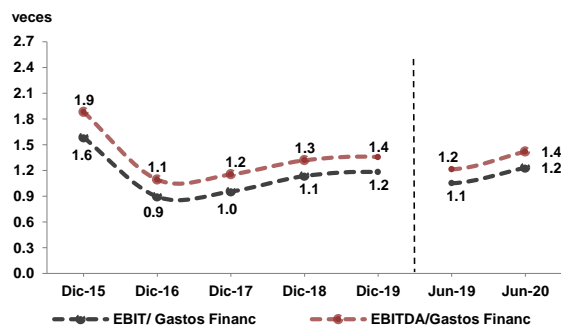
El ratio de apalancamiento (pasivo/patrimonio) se ubicó en 1.08x, siendo ligeramente menor a lo obtenido al cierre 2019 (1.15x). Asimismo, su ratio de cobertura del servicio de la deuda (RCS) se situó en 0.60x a junio de 2020 (diciembre 2019: 0.51x), manteniéndose por debajo de la unidad, lo cual implica 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 1.42x, ligeramente mayor al 1.36x registrado al cierre 2019.

²⁰ Monto original: US\$ 12 MM, con vencimiento al 2024

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 está tomando instrumentos de cobertura por tipo de cambio para reducir su exposición a la moneda extranjera. Sin embargo, a junio 2020, se registró una pérdida por diferencia de cambio de S/ 0.3 MM (junio 2019: -S/ 0.3 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, al 30 de junio de 2020, este programa ha vencido (vigente hasta el 25 de 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 2017²¹ hasta la fecha de elaboración del presente informe.

De otro lado, en octubre de 2016, la Junta Universal de Accionistas de Medrock aprobó la Quinta Emisión Privada del Programa de Instrumentos de Corto Plazo hasta por S/ 10 MM o su equivalente en dólares americanos. Al respecto, se han colocado y emitido las series A, B, C, D, E, F, G, H e I durante fines del 2016 hasta octubre 2017.

Cabe mencionar que, en el 2019, se han realizado las emisiones de las series E, F, G, H, I, J, K de la Primera Emisión Privada del Programa de Instrumentos de Corto Plazo y en el primer semestre del 2020 se han realizado las emisiones de las series L, M, N, O, P, Q, R, S, T y U de la misma. Finalmente, en noviembre de 2020 se realizó la emisión de la serie Y.

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	jun-20
Liquidez Corriente	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Apalancamiento*	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

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

²¹ Incluyendo todo el año 2017

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	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-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Estado de Situación Financiera							
Activo Corriente	58,170	123,399	73,229	67,954	62,632	63,408	59,805
Activo Corriente (Prueba Ácida)	35,812	36,609	50,262	41,017	39,643	38,720	39,432
Activo No Corriente	104,547	41,569	101,296	100,122	98,593	99,362	97,828
Activo Total	162,716	164,968	174,525	168,076	161,225	162,769	157,633
Pasivo Corriente	57,883	72,819	47,370	50,964	50,684	44,202	41,210
Pasivo No Corriente	32,124	18,520	53,211	42,713	35,630	42,816	40,649
Pasivo Total	90,007	91,339	100,582	93,677	86,314	87,018	81,859
Total Patrimonio	72,710	73,630	73,943	74,399	74,911	75,751	75,774
Deuda Financiera	64,210	61,840	71,240	59,673	50,245	56,104	48,197
Corriente	51,668	56,727	31,658	30,951	27,973	27,604	22,234
No Corriente	12,542	5,113	39,583	28,721	22,272	28,500	25,964
Estado de Ganancias y Pérdidas							
Ventas Netas	44,611	47,815	49,728	52,234	53,438	24,017	19,732
Costo de Ventas	-25,244	-28,070	-28,916	-28,954	-29,950	-12,967	-10,882
Utilidad Bruta	19,367	19,746	20,812	23,280	23,488	11,050	8,850
Gastos Operacionales*	-11,938	-12,720	-12,929	-13,500	-13,135	-5,833	-3,890
Resultado de Operación	7,428	7,026	7,883	9,780	10,353	5,217	4,959
Otros Ingresos y Egresos	-2,088	1,753	1,104	-598	-850	464	-350
Ingresos Financieros	1,397	2,516	496	1,098	301	145	0
Gastos Financieros	-4,690	-7,856	-8,263	-8,618	-8,779	-4,329	-3,747
Utilidad Neta	651	924	724	565	725	1,353	863
EBITDA y Cobertura							
Margen Bruto 12M	43.41%	41.30%	41.85%	44.57%	43.95%	44.56%	43.31%
Margen Operativo 12M	16.65%	14.69%	15.85%	18.72%	19.37%	19.62%	20.54%
Margen Neto 12M	1.46%	1.93%	1.46%	1.08%	1.36%	1.37%	0.48%
EBIT 12M	7,428	7,026	7,883	9,780	10,353	10,045	10,095
EBITDA 12M	8,815	8,585	9,528	11,352	11,898	11,592	11,632
Gastos Financieros (12 meses)	4,690	7,856	8,263	8,618	8,779	9,556	8,196
EBIT/Gastos Financieros	1.58	0.89	0.95	1.13	1.18	1.05	1.23
EBITDA/Gastos Financieros	1.88	1.09	1.15	1.32	1.36	1.21	1.42
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	0.19	0.19	0.37	0.43	0.51	0.49	0.60
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.64	0.80	0.47	0.54	0.59	0.51	0.50
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.36	0.20	0.53	0.46	0.41	0.49	0.50
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.71	0.68	0.71	0.64	0.58	0.64	0.59
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.44	0.25	0.72	0.57	0.48	0.57	0.54
Deuda Financiera / Patrimonio	0.88	0.84	0.96	0.80	0.67	0.74	0.64
Pasivo Total / Activo	0.55	0.55	0.58	0.56	0.54	0.53	0.52
Pasivo Total / Patrimonio	1.24	1.24	1.36	1.26	1.15	1.15	1.08
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	3.64	2.16	5.58	3.76	2.99	3.69	3.49
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	7.28	7.20	7.48	5.26	4.22	4.84	4.14
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	10.21	10.64	10.56	8.25	7.25	7.51	7.04
Rentabilidad							
ROA	0.40%	0.56%	0.41%	0.34%	0.45%	0.43%	0.15%
ROA Ajustado**	0.44%	0.63%	0.50%	0.38%	0.52%	0.49%	0.17%
ROE	0.90%	1.25%	0.98%	0.76%	0.97%	0.93%	0.31%
ROE Ajustado***	1.78%	2.47%	1.92%	1.48%	1.87%	1.78%	0.59%
Liquidez							
Liquidez General	1.00	1.69	1.55	1.33	1.24	1.43	1.45
Liquidez General Ajustado ****	0.75	0.63	0.94	0.95	0.82	0.99	0.95
Prueba Ácida	0.70	0.57	1.19	0.96	0.95	1.07	1.14
Capital de Trabajo	287	50,580	25,859	16,989	11,948	19,205	18,595
Ciclo de conversión del efectivo	323	245	215	210	162	206	177
Días promedio de cuentas por cobrar	129	134	140	142	127	129	135
Días promedio de inventarios	250	274	211	233	174	204	164
Días promedio de cuentas por pagar	55	163	136	165	140	126	121

*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