

85%
del volumen de ventas es producido localmente

1er lugar
Sector Alimentos (Fuente Revista Ekos)

AAA

Calificación de riesgo
BANKWATCH RATINGS



Características de la emisión

	Monto	Plazo	Rendimiento	Pago de intereses	Pago de capital
Clase A	\$50,000,000	359 días	3.00%	No aplica	Al Vencimiento

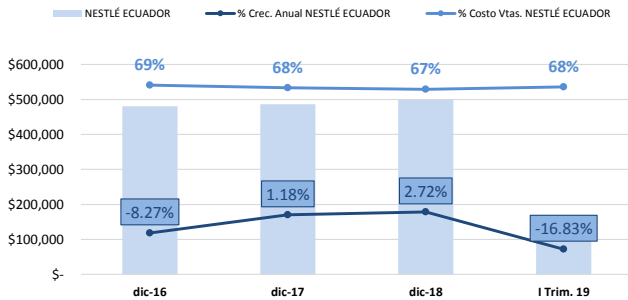


¿Por qué Invertir en NESTLÉ ECUADOR S.A. ?

- Líder mundial en el mercado alimenticio con un amplio portafolio de productos.
- Está inmersa en la industria de consumo masivo con un alto nivel de rotación de sus productos.
- Cuenta con una reconocida solidez financiera.
- Emisión respaldada por una sólida calificación de riesgo e interesante rentabilidad para el inversionista.

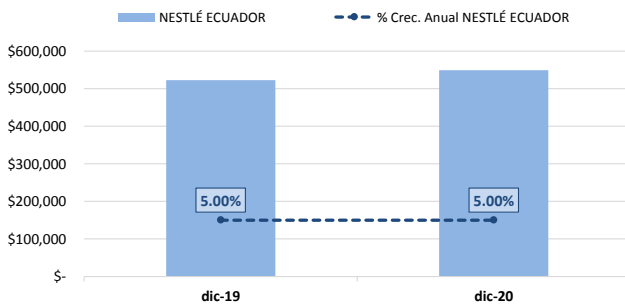


Gráfico 1: Evolución Ventas Reales
En Miles US\$



Los ingresos de Nestlé Ecuador S.A., están correlacionados con el comportamiento de la coyuntura económica del país. En este sentido, la empresa tuvo ingresos crecientes hasta el año 2015 (crecimiento promedio 6,78%), el año 2016 estuvo caracterizado por una recesión generalizada que afectó la actividad económica del país a todo nivel, por tanto, el desempeño decreciente de las ventas de la compañía, para este ejercicio, está asociado con la contracción de los niveles de consumo de la población. Este comportamiento se revierte para el 2017 y el 2018, y los ingresos de Nestlé crecen a un ritmo similar al del año 2015, en concordancia con la aparente recuperación económica.

Gráfico 2: Ventas Proyectadas
En Miles US\$



Si bien el desempeño económico del país para el primer trimestre del presente ejercicio mantuvo la tendencia del año anterior, lo que resta del año prevé traer complicaciones en materia económica que, según fuentes informativas, restringirían el crecimiento de la economía nacional a una tasa porcentual de 1% o menos. Evidentemente los efectos de esta desaceleración se hacen visibles en varios sectores económicos, siendo los de consumo masivo los de mayor visibilidad. Sin embargo, dada la fortaleza comercial de la compañía, la estimación del comportamiento de las ventas es de 5.00% para los próximos dos años.

Gráfico 3: Escenario de Estrés
Flujo en Miles de US\$ y % Crec. Ventas

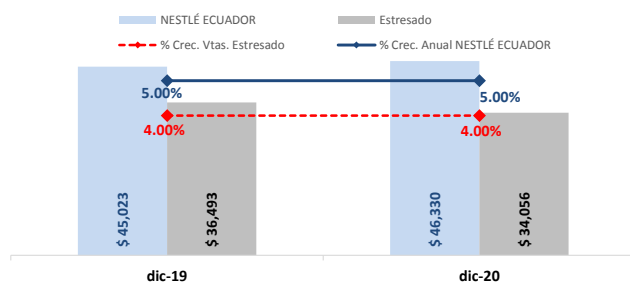


Gráfico 3, Escenario estrés y flujos proyectados: Las ventas fueron estresadas en un punto porcentual para evaluar la capacidad de generar flujos ante un escenario adverso. Además, se estresó un punto porcentual el costo de ventas sobre ventas y se desmejoraron los indicadores de rotación de inventarios, cuentas por cobrar y por pagar para sensibilizar aún más los flujos. Ante este escenario se evidencia que los flujos siguen siendo positivos y no se requiere de financiamiento adicional, reflejando de esta manera la óptima capacidad de repago de las obligaciones contraídas por la compañía y evidenciando la excelente capacidad de generación de flujo.

Gráfico 4: Estructura del Balance
En miles de US\$

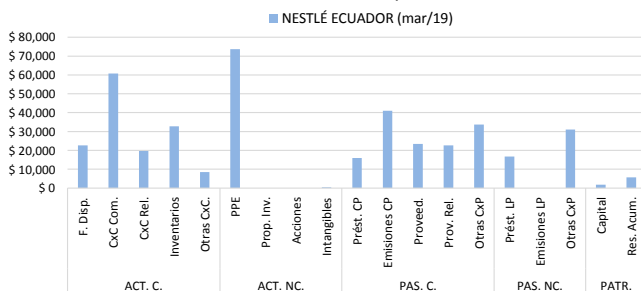


Gráfico 4, Estructura del balance: Al ser una compañía integrada verticalmente con relacionadas como parte esencial de su giro de negocio, mantiene saldos importantes (tanto acreedores como deudores) con este tipo de firmas, cuyo comportamiento, junto con los inventarios, va de la mano con el desempeño operativo de cada ejercicio. Estas cuentas operativas son las de mayor representación en el activo corriente, mismo que, a su vez, representa el 67% del total de activos en promedio. Se evidencia una estructura de fondeo concentrada en el corto plazo, lo cual es concordante con un ciclo de conversión del efectivo que no se dilata más allá de 40 días, en donde las principales fuentes constituyen las obligaciones financieras, siendo la emisión de deuda propia (Papel Comercial) la de mayor representatividad.

Gráfico 5: Indicadores de rotación

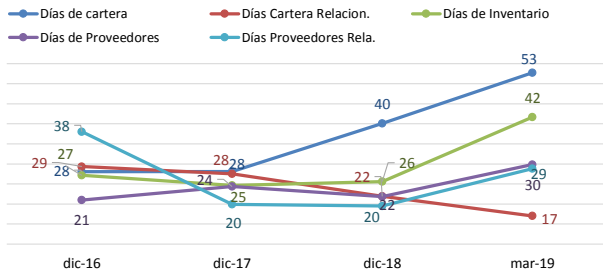


Gráfico 5, Indicadores de rotación: Actualmente es una de las empresas más grandes del país, según el ranking realizado por Ekos Negocios en el año 2017, ocupa el lugar número 17 de las principales empresas del país, por su nivel de ingresos sustentado en su amplio portafolio de marcas que se distribuyen al mercado a través de distintos canales, todo esto con base en sus políticas comerciales que le permiten mantener una cartera comercial "financieramente sana". Si analizamos la empresa históricamente, se observa una estabilidad en los indicadores de rotación, sin fluctuaciones importantes a excepción de la rotación de la cartera comercial que para diciembre del 2018 incrementa a 13 días de los 28 días mantenidos al finalizar el año 2017, sin embargo, esto no afectó en lo más mínimo su capital de trabajo líquido. El ciclo de conversión del efectivo se mantiene unos rangos poco variables que favorece el capital de trabajo y la generación de recursos propios.

Gráfico 6: Indicadores de Rentabilidad

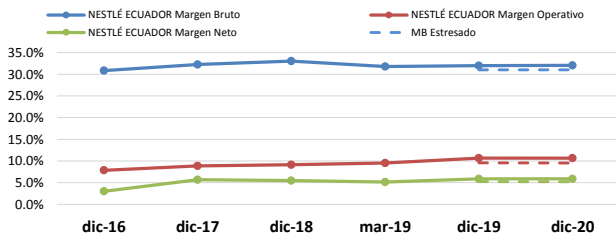


Gráfico 6, Indicadores de rentabilidad: Con la dinámica de las ventas, los resultados alcanzados por la compañía (en términos de márgenes) mantienen un comportamiento poco volátil, lo que revela la capacidad de la empresa por adaptar su estructura de costos y gastos, frente a cualquier dirección que podría tomar los ingresos por ventas. De mantenerse la tendencia evidenciada en el año 2018, la compañía tendría ingresos levemente mayores al año precedente, sin embargo, siempre se debe tener en cuenta el componente estacional propio de la industria comercial / alimenticia que se hace visible en el último trimestre del año.

ESTRUCTURA DE MÁRGENES	BRUTO	OPERATIVO	NETO	EBITDA
NESTLÉ ECUADOR (mar/19)	31.77%	9.51%	5.15%	10.57%

Gráfico 7: Flujo de Caja Libre (Miles US\$) y Ratios (veces)

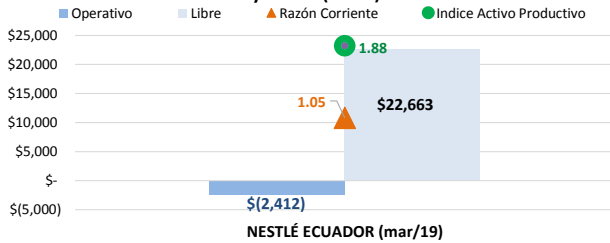


Gráfico 7, Flujo de caja libre y ratios: Esta acelerada rotación del ciclo de conversión del efectivo, le permite manejar saldos de efectivo que durante todo el periodo analizado han superado los US\$ 20 millones (siendo el doble en el año 2016 a pesar de ser un año recesivo en ventas). En promedio, el efectivo representa un 7.5% de las ventas anuales. A pesar de ello, y como hemos visto, la estructura operativa de la compañía demanda la utilización de fuentes de fondeo de corto plazo, con lo cual el pasivo corriente generalmente es levemente superior al activo corriente, y con ello, el capital de trabajo en términos absolutos se mantiene al límite. Sin embargo, esta es una realidad visible en toda la industria catalogada como de "consumo masivo". En términos de productividad, se evidencia una relación promedio de 5 a 1 entre las ventas y la PPE, pero haciendo referencia al activo en global a diciembre del 2018 representa una relación de 2 a 1.

Gráfico 8: Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) En veces

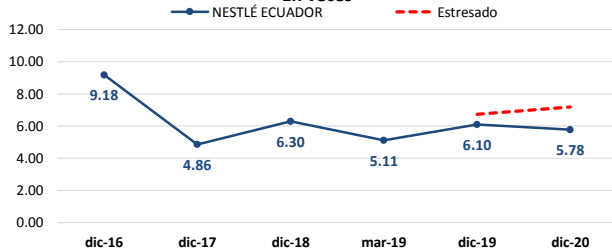


Gráfico 8, Endeudamiento: La compañía mantienen un apalancamiento con proveedores tanto comerciales como relacionados, tienen un peso importante dentro de los pasivos de la compañía. Esto es una realidad propia de industrias a la que pertenece la compañía, en donde la integración vertical con sus proveedores de insumos que forman parte de la cadena de producción, le permiten ampliar los plazos de pago y financiar de esta manera la convertibilidad del inventario. Para el análisis de NESTLÉ, con un estrés planteado, las afectaciones tanto en la capacidad de generación de recursos (flujo de caja) como en los indicadores de apalancamiento y resultados, son mínimas. Esto revela la flexibilidad de NESTLÉ para afrontar externalidades negativas que pudieran mermar su nivel de ventas y/o resultados esperados.

Gráfico 9: Nuestra percepción de riesgo respecto al negocio NESTLÉ ECUADOR S.A.

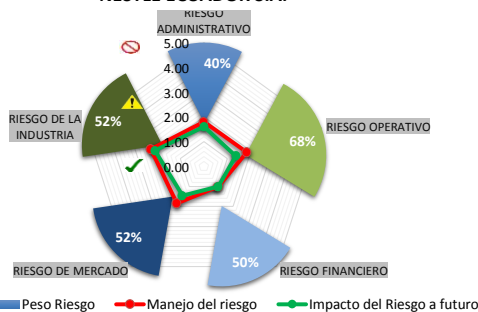


Gráfico 9, Percepción de riesgo: Este gráfico muestra en tres escalas nuestra percepción del riesgo. El tamaño de los pasteles representa la importancia que tiene ese riesgo para la empresa, la línea roja representa cómo se ha manejado cada riesgo en el pasado en una escala sobre cinco puntos y la línea verde representa cómo impactará este riesgo en el futuro en una escala sobre cinco puntos siendo 5 un manejo más pobre del riesgo y 1 un manejo más eficiente. Se aprecia de esta forma que riesgos serán mitigados y cuales presentan una tendencia a incrementar. Para NESTLÉ, el riesgo más importante es el operativo, pero históricamente este ha sido bien manejado con una buena estructura de producción y control de inventarios que les permite mitigar el riesgo de la volatilidad de precios. Se espera que mejore a futuro como resultado del plan estratégico. El riesgo de mercado, de la industria y financiero tienen el mismo peso, el financiero ha sido mejor manejado y se espera que este mejore a futuro con menor endeudamiento a corto plazo. El riesgo de mercado también ha sido bien controlado, aunque representa mayor riesgo por la incertidumbre de los precios propios del mercado. El riesgo de la industria se presenta principalmente por la competencia externa que es fuerte, sin embargo, mejora debido a que gran presencia en el mercado. El riesgo administrativo no representa mayor importancia y ha sido bien manejado con un buen sistema administrativo, directores y gerentes altamente capacitados, aunque cabe mencionar la falta de buenas prácticas de gobierno corporativo.

Sobre la emisión

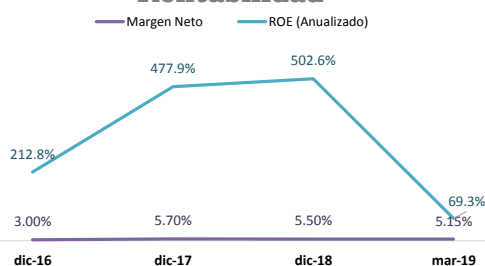
Emisor	NESTLÉ ECUADOR S.A.			Objeto de la emisión:	100% Reprogramación de pasivos de corto plazo
Monto Emisión (miles US\$)	\$50,000.00 (A)			Calificadora / Calificación:	PCR / AAA F. Comité: 31/10/18
Plazo de la Emisión:	359 días			Calificación vigente:	AAA Fecha de Revisión: 30/04/18
Rendimiento	3.00%			Estructurador/Colocador:	Mercapital Casa de Valores S.A.
Amortización de Capital:	Al Vencimiento			Rep. Obligacionistas:	AVALCONSULTING CIA. LTDA.
Pago de intereses:	No aplica			Garantía:	General y Fianza Mercantil Solidaria de INDUSTRIAL SURINDU S.A. por USD 35'000.000,00
Tipo de emisión:	III Papel Comercial			Agente Pagador:	Decevale S.A.
Resguardos adicionales:	n/a				

Estados Financieros

Balance General	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Miles de US\$	NIIF	NIIF	NIIF	Internos
Efectivo y equivalentes	\$41,590	\$29,151	\$43,779	\$22,663
CxC Comerciales	\$37,444	\$37,943	\$55,644	\$60,823
CxC Relacionadas	\$39,168	\$37,162	\$30,387	\$19,627
Inventarios	\$25,053	\$22,534	\$23,774	\$32,783
Gastos anticipados	\$719	\$673	\$215	\$409
Otros activos corrientes	\$10,321	\$5,370	\$9,130	\$8,132
Activo Corriente	\$154,294	\$132,833	\$162,929	\$144,437
Activo fijo	\$59,023	\$60,260	\$74,505	\$73,623
Propiedades de Inversión	\$0	\$0	\$0	\$0
Inversiones en acciones	\$0	\$0	\$0	\$0
Intangibles	\$817	\$586	\$562	\$483
Otras CxC largo plazo	\$1,746	\$2,476	\$2,471	\$2,471
Activo Largo Plazo	\$61,586	\$63,323	\$77,538	\$76,578
Total Activos	\$215,880	\$196,156	\$240,467	\$221,015
Préstamos	\$21,235	\$23,081	\$59,919	\$16,015
Emisiones propias CP y PC	\$57,577	\$48,824	\$22,086	\$41,044
Proveedores	\$19,367	\$22,264	\$20,266	\$23,485
Proveedores Relacionados	\$35,119	\$18,190	\$18,122	\$22,677
Otras CxP	\$29,916	\$25,903	\$45,640	\$33,762
Pasivo Corriente	\$163,214	\$138,261	\$166,032	\$136,983
Oblig. Financieras	\$13,021	\$4,333	\$9,685	\$16,735
Emisiones propias LP	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras CxP largo plazo	\$18,447	\$20,064	\$31,813	\$31,121
Pasivo no corriente	\$31,468	\$24,397	\$41,498	\$47,856
Total Pasivos	\$194,682	\$162,658	\$207,531	\$184,839
Capital Social	\$1,777	\$1,777	\$1,777	\$1,777
Resultados Acumulados	\$18,505	\$30,804	\$30,243	\$28,697
Reservas, aportes y otros	\$916	\$916	\$916	\$5,703
Total Patrimonio	\$21,198	\$33,497	\$32,936	\$36,176

Miles de US\$	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Pérdidas y Ganancias	NIIF	NIIF	NIIF	Internos
Ventas	\$480,367	\$486,025	\$499,226	\$103,796
Costo de Ventas	\$332,285	\$329,249	\$334,378	\$70,816
% sobre Ventas	69.17%	67.74%	66.98%	68.23%
Utilidad Bruta	\$148,081	\$156,775	\$164,848	\$32,980
Margen Bruto	30.83%	32.26%	33.02%	31.77%
Gasto de Venta	\$73,104	\$76,842	\$78,166	\$15,135
Gasto Administrativo	\$37,307	\$36,746	\$41,183	\$7,976
Gastos Operativos	\$110,411	\$113,588	\$119,349	\$23,111
% de Ventas	22.98%	23.37%	23.91%	22.27%
Utilidad Operativa	\$37,671	\$43,187	\$45,499	\$9,870
Margen Operativo	7.84%	8.89%	9.11%	9.51%
Gastos Financieros	(\$6,420)	(\$3,759)	(\$4,058)	(\$1,305)
% de Ventas	1.34%	0.77%	0.81%	1.26%
Otros Gastos / Ingresos	(\$696)	(\$17)	\$0	\$254
Impuesto a la Renta	\$16,134	\$11,711	\$13,971	\$3,477
Utilidad Neta	\$14,420	\$27,701	\$27,470	\$5,342
Margen Neto	3.00%	5.70%	5.50%	5.15%
EBITDA (Anualizado)	\$46,698	\$55,441	\$54,384	\$43,872
Margen EBITDA	9.72%	11.41%	10.89%	10.57%

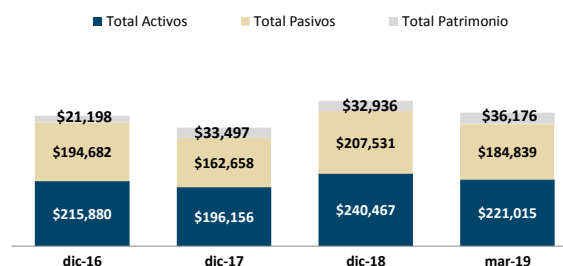
Rentabilidad



Indicadores Financieros

	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
TACC Ventas			-4.74%	
TACC Costo de Ventas			-5.18%	
Razón Corriente	0.95	0.96	0.98	1.05
Prueba Ácida	0.79	0.80	0.84	0.82
Pasivo/Activo	0.90	0.83	0.86	0.84
Pasivo/Patrimonio	9.18	4.86	6.30	5.11
EBITDA/Pasivo Finan.	0.51	0.73	0.59	0.59
Pas. Finan. Neto/EBITDA	1.08	0.85	0.88	1.17
Apalancamiento Financiero	23.54	24.92	34.65	5.26
Apalancamiento Operativo	n/d	15.90	-0.70	1.15
ROE (Anualizado)	213%	478%	503%	69%
ROA (Anualizado)	7%	14%	11%	10%
ROCE (Anualizado)	2081%	2430%	2561%	2279%
Días de cartera	28	28	40	53
Días Cartera Relacion.	29	28	22	17
Días de Inventario	27	25	26	42
Días de Proveedores	21	24	22	30
Días Proveedores Rela.	38	20	20	29
Flujo Operativo	\$41,154	\$40,284	\$36,303	-\$2,412
Flujo Final de Caja	\$41,590	\$29,151	\$43,779	\$22,663

Balance General (miles US\$)



Este resumen de inversión tiene el carácter de informativo. MERCAPITAL no asume ninguna responsabilidad directa ni solidaria por el resultado en cuanto a pago y rentabilidad de las recomendaciones de inversión que constan en el presente; el cual ha sido elaborado por MERCAPITAL en base a la información proporcionada por el emisor e información extraída del prospecto aprobado por la SCVS. Queda prohibido la reproducción parcial o total de este informe, sin la autorización expresa de Mercapital Casa de Valores S.A. Todos los Derechos reservados.

