

Información General del Emisor:

Fecha de constitución:	13 de enero de 1999	(18 años de existencia)
RUC:	1791413237001	N° Emple. 1,593
CIU Oper. principal:	G4641	VENTA AL POR MAYOR DE TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR Y CALZADO.
Objeto Social:	IMPORTACIÓN, EXPORTACIÓN, COMERCIALIZACIÓN, REPRESENTACIÓN, DISTRIBUCIÓN, PROMOCIÓN, DISEÑO, ELABORACIÓN Y PRODUCCIÓN DE VESTIMENTA, CALZADO Y ROPA EN GENERAL, ARTÍCULOS DEPORTIVOS DE TODA INDOLE Y NATURALEZA.	

Principales productos	Ropa deportiva, calzado deportivo, accesorios.
Principales marcas	Marathon, Explorer, The Athlete's Foot, Xploit, otras.
Competencia principal	Kao Sports Center
Principales Mercados	Costa y Sierra
Capacidad de producción	n/a
Market Share	48%

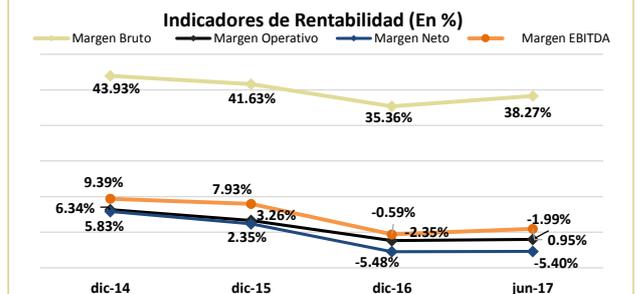
Características de la Emisión

Emisor	SUPERDEPORTE S.A.		
Tipo de emisión	I Papel Comercial	II Obligaciones	
Monto Emisión (miles US\$)	\$ 7,500 (A)	\$ 7,500 (B)	\$15,000 (A)
Plazo de la Emisión:	180 días	359 días	1260 días
Rendimiento/ Interés:	008%	008%	9,25% / 8,50%
Amortización de Capital:	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Semestral
Pago de intereses:	Cero Cupón	Cero Cupón	Trimestral
Resguardos adicionales:	Para emisión de obligaciones: Fideicomiso de Administración de Flujos como instrumento y mecanismo de retención de efectivo para el pago a los obligacionistas. Para Papel Comercial: Encargo Fiduciario como mecanismo de refinanciamiento o garantía.		

Objeto de la emisión:	P.C.: 100% Sust. Pasivos Bancarios OBL: 40% Sust. Pasivos Bancarios, 60% Capital de trabajo
Calificadora / Calificación:	CLASS / P.C. (AAA -) OBL: (AA+)
Calificación vigente:	AAA- / AA+
Estructurador/Colocador:	Mercapital Casa de Valores S.A.
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.
Garantía:	General
Agente Pagador:	Decevale S.A.

Información Financiera \$0.03607 \$0.03008 \$0.03536 \$0.02820

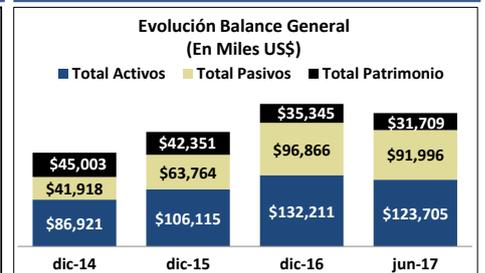
Balance General	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17
Miles de US\$	NIIF	NIIF	NIIF	Internos
Efectivo y equivalentes	\$13,625	\$4,748	\$9,296	\$1,139
CxC Comerciales	\$6,606	\$5,537	\$5,578	\$1,914
CxC Relacionadas	\$3,974	\$16,193	\$23,608	\$38,085
Inventarios	\$29,621	\$34,783	\$36,606	\$36,112
Gastos anticipados	\$854	\$4,299	\$1,633	\$3,258
Otros activos corrientes	\$1,146	\$996	\$4,601	\$5,019
Activo Corriente	\$55,825	\$66,556	\$81,322	\$85,526
Activo fijo	\$18,581	\$17,504	\$14,119	\$13,858
Propiedades de Inversión	\$0	\$2,000	\$0	\$284
Inversiones en acciones	\$0	\$0	\$16,000	\$16,000
Intangibles	\$1,455	\$1,635	\$1,626	\$1,334
Otras CxC largo plazo	\$11,060	\$18,420	\$19,144	\$6,702
Activo Largo Plazo	\$31,096	\$39,559	\$50,889	\$38,178
Total Activos	\$86,921	\$106,115	\$132,211	\$123,705
Préstamos	\$3,067	\$21,984	\$34,068	\$34,855
Emisiones propias CP y PC	\$0	\$0	\$19,437	\$19,286
Proveedores	\$4,700	\$6,395	\$5,262	\$6,275
Proveedores Relacionados	\$19,721	\$20,502	\$17,012	\$13,635
Otras CxP	\$10,334	\$8,506	\$5,546	\$3,119
Pasivo Corriente	\$37,822	\$57,388	\$81,325	\$77,170
Oblig. Financieras	\$0	\$0	\$0	\$0
Emisiones propias LP	\$0	\$0	\$8,571	\$6,429
Otras CxP largo plazo	\$4,096	\$6,376	\$6,969	\$8,398
Pasivo no corriente	\$4,096	\$6,376	\$15,541	\$14,826
Total Pasivos	\$41,918	\$63,764	\$96,866	\$91,996
Capital Social	\$26,670	\$28,020	\$28,020	\$28,020
Resultados Acumulados	\$10,233	\$4,861	(\$5,638)	(\$9,035)
Reservas, aportes y otros	\$8,101	\$9,470	\$12,964	\$12,724
Total Patrimonio	\$45,003	\$42,351	\$35,345	\$31,709



Fortalezas:	Oportunidades:
<ul style="list-style-type: none"> - Comercialización de marcas de reconocimiento mundial. - Top of mind "Marathon". - Red de distribución de productos deportivos más grande del país. - Diversificación de productos. - Diversidad de precios en diferentes estratos. - Diversificación de conceptos. 	<ul style="list-style-type: none"> - Crecimiento de la cultura deportiva del país. - Incentivos a producción de marcas propias con buena aceptación. - Mejoramiento en control de aduana, reduce el contrabando - Impulso a torneos y eventos deportivos. - Exenciones tributarias para gastos realizados en equipamiento deportivo
Debilidades:	Amenazas:
<ul style="list-style-type: none"> - Impacto de medidas restrictivas y arancelarias sobre sector comercial importador. - Necesidad de automatización en sistemas de gestión de calidad. - Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la 	<ul style="list-style-type: none"> - La contracción de la actividad económica puede afectar de la siguiente forma: <ul style="list-style-type: none"> - Descuentos y promociones con impacto en márgenes. - Deterioro en la productividad del activo (relación activo/ventas) - Competencia informal (piratería y contrabando) - Ampliación de plazos de sobretasas

Indicadores Financieros	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17
TACC Ventas			-9.49%	
TACC Costo de Ventas			-6.55%	
Razón Corriente	1.48	1.16	1.00	1.11
Prueba Ácida	0.69	0.55	0.55	0.64
Pasivo/Activo	0.48	0.60	0.73	0.74
Pasivo/Patrimonio	0.93	1.51	2.74	2.90
EBITDA/Pasivo Finan.	5.60	0.66	-0.02	0.01
ROE (Anualizado)	23.7%	10.2%	-24.5%	-23.1%
ROA (Anualizado)	12.3%	4.1%	-6.5%	-5.9%
Días de cartera	13	11	13	5
Días Cartera Relacion.	8	32	54	101
Días de Inventario	104	117	129	155
Días de Proveedores	16	21	19	27
Días Proveedores Rela.	69	69	60	59
Flujo Operativo	\$9,560	-\$6,788	-\$15,007	-\$19,981
Flujo Final de Caja	\$13,625	\$4,748	\$9,296	\$1,139

Principales Productos y Marcas



SUPERDEPORTE

Fecha del reporte: 7 de agosto de 2017

Gráfico 1: Evolución Ventas Reales En Miles US\$

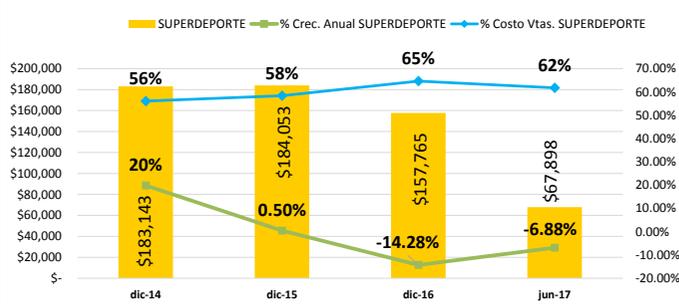


Gráfico 2: Ventas Proyectadas En Miles US\$

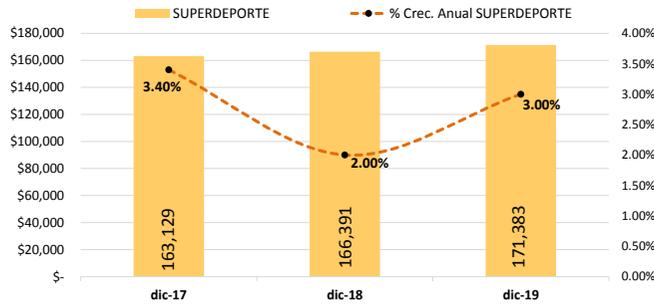


Gráfico 3: Evolución de Gastos Operacionales En Miles US\$

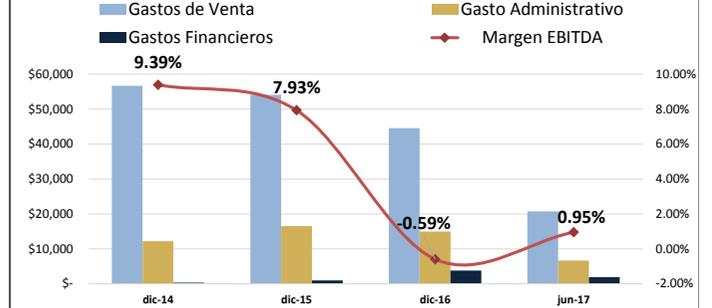


Gráfico 4: Estructura del Balance En miles de US\$

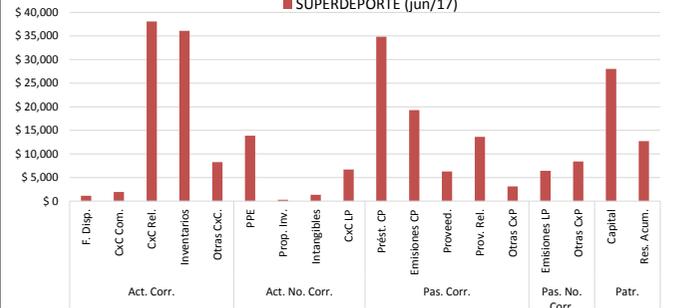


Gráfico 5: Indicadores de rotación

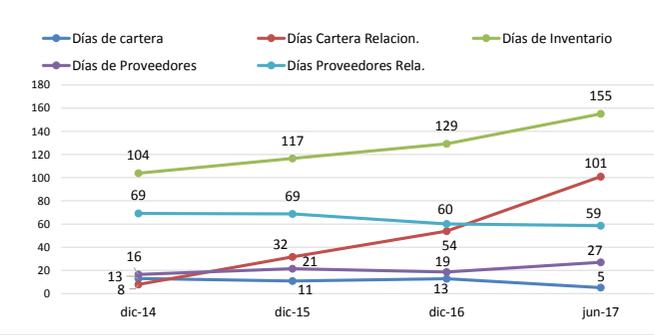


Gráfico 6: Indicadores de Rentabilidad

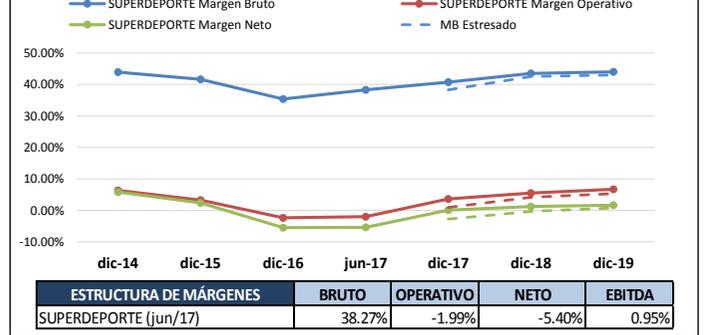


Gráfico 7: Flujo de Caja Libre (Miles US\$) y Ratios (veces)



Gráfico 8: Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) En veces

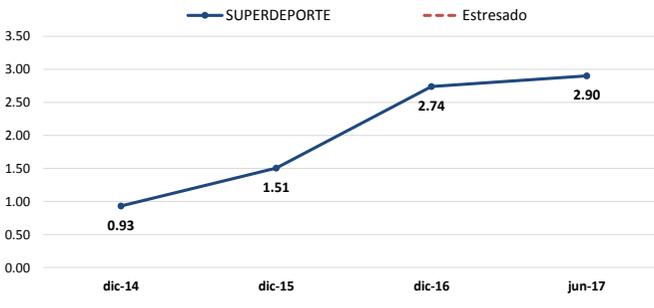
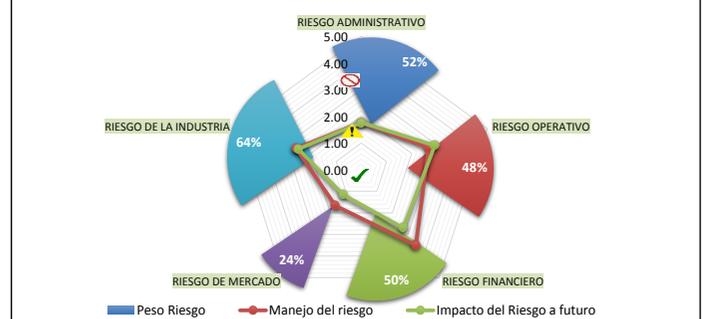


Gráfico 9: Nuestra percepción de riesgo respecto al negocio SUPERDEPORTE S.A.



COMENTARIOS GENERALES

Gráfico 1, Ventas Reales: SUPERDEPORTE para junio del año 2017, a comparación del anterior año refleja un decremento en las ventas de 6,88%, a pesar de esto los costos sobre ventas disminuyen en 3 % lo que se verá reflejado en el margen bruto. La compañía se ha visto afectada por la contracción de la economía, debida a la baja de los precios del petróleo y recortes presupuestarios del estado lo que ha causado una reducción del consumo de la población, por esto a diciembre de 2015 las ventas crecieron apenas en 0,5% y en 2016 decrecen en 14,28%, tomando en cuenta que para el año 2014 la empresa mantenía un crecimiento de 20%. En cuanto al costo de ventas, éste se incrementa al no poder trasladar el aumento de las salvaguardas al precio de venta. En 2016 el costo de ventas incrementa significativamente por los descuentos de promociones a productos para liquidar mercadería, generando así una pérdida de \$12 millones.

Gráfico 2, Ventas proyectadas: Se estimó en 2017 crecer un 3,4% en ventas frente a las ventas del 2016. La reducción de sobretasas arancelarias mejoraría en cierta forma la posición de la empresa, aunque al cierre del año 2016 se generó una pérdida neta de USD 12 millones, cifras que se alejan de las proyecciones. Para el año 2018 se proyecta un crecimiento menor frente al año 2017 y posteriormente para el año 2019, se pronostica un crecimiento más moderado del 3%. El año 2018 se espera tener un crecimiento mayor, por ser el año del mundial, donde las ventas de camisetas de los equipos de fútbol y otros productos se incrementan, pero aun con esto se toma un escenario conservador.

Gráfico 3, Evolución de Gastos Operacionales: Para Junio del año 2017, tras el cómputo de los gastos operacionales, SUPERDEPORTE S.A., arroja una utilidad operacional negativa, la misma que es creciente a comparación de diciembre del año 2016. En el periodo analizado, la utilidad operacional tiene tendencia decreciente tanto en términos monetarios como en su representación sobre los ingresos, ya que pasa de USD 11,61 millones (6.34% de los ingresos) en el 2014 a USD 6 millones (3.26% de los ingresos) en el 2015, debido principalmente al aumento en los costos de las mercaderías importadas que se vieron afectados por la implementación de las sobretasas arancelarias en el mes de marzo de 2015, incrementando la participación de los costos sobre las ventas, lo que redujo su margen bruto, el cual se vio sobrepasado por los gastos operativos. Surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, para junio del año 2016 existe un margen de 0,95%, un resultado de cobertura positiva, siendo a excepción la cobertura más baja la que se presenta en el año 2016, se denota que el Emisor gozaría en todos los periodos, de una capacidad de pago adecuada, en vista de que sus fondos propios superan ampliamente a los gastos financieros.

Gráfico 4, Estructura del balance: Se observa un alto nivel de inventario que se ha financiado con la emisión en el mercado de valores y otra parte con préstamos bancarios, para el pasado mes de abril forma en promedio el 42% de los activos corrientes y 29% del total de activos. Históricamente, registra una tendencia creciente en sus activos para todos los periodos analizados, pero desde diciembre de 2016 decrece a junio de 2017 a USD 124 millones (se reduce en 6,4%). Para el año 2016, registró un total de activos de USD 132 millones, un 25% mayor a lo registrado en su anual de 2015 donde los activos totales registraron un monto de USD 106 millones. Es importante resaltar que este crecimiento se debe a la inversión de la compañía. Las cuentas por cobrar a largo plazo están representadas en su mayoría por sus compañías relacionadas. Los pasivos totales de la empresa muestran un comportamiento similar al del total de activos, puesto que de USD 97 millones (73,3% del total de activos) en 2016, desciende a USD 92 millones formando el 74,4% del total de activos para junio del año 2017, pero como se puede apreciar disminuye el porcentaje de financiamiento de la empresa con el patrimonio.

Gráfico 5, Indicadores de rotación: Las cuentas por cobrar no son muy significativas, representan apenas el 2,8% de las ventas para junio del año 2017, y en el periodo analizado muestra una tendencia decreciente, esto debido a la naturaleza comercial de la empresa. La rotación de inventario tiene una tendencia creciente pasando de 104 días en 2014 a 155 días al segundo trimestre de 2017, sin embargo, se debe tomar en cuenta que uno de los factores es la adquisición de inventarios para la temporada navideña y bajo nivel de ventas del inventario anterior. El pago a proveedores se mantiene en tendencia constante sin algún incremento o decremento significativo. Es más importante analizar la rotación de las cuentas de relacionadas: La política de pago es superior a la de cobro y la rotación del inventario que ha aumentado como consecuencia de la desaceleración en el ritmo de las ventas. Sin embargo, la brecha ha ido disminuyendo.

Gráfico 6, Indicadores de rentabilidad: Existe una gran brecha entre margen bruto contra el margen neto y operativo por una alta estructura de gastos operativos que históricamente han obedecido al crecimiento de locales que generan gastos de arriendo y publicidad, además la compañía mantiene una alta estructura en gastos administrativos de nómina. La disminución del margen bruto de SUPERDEPORTE desde el año 2014 hasta el año 2016, se debe principalmente a los descuentos promocionales de sus productos, que por la contracción de la economía han tenido una baja rotación y es necesario reponer constantemente la mercadería para atender a un mercado que está siempre al tanto de la moda o los últimos productos, sin embargo, para el segundo trimestre del año 2017 se muestra una ligera mejora y se espera que continúe así, por lo cual, las proyecciones financieras para los siguientes tres años consideran un importante esfuerzo administrativo enfocado en reducir la estructura de gastos de la compañía que le permitan mitigar en cierta forma el comportamiento de las ventas acorde a la dinámica del mercado.

Gráfico 7, Flujo de caja libre y ratios: El flujo operativo es negativo, principalmente por una menor generación de ingresos, aumento de cuentas por cobrar relacionadas, rotación más lenta de inventarios, adquisición de inventarios para mantener la renovación constante de productos que se ponen a la moda y un deterioro en la rotación de cobros a relacionadas y el porcentaje del costo de venta sobre ventas en el último tiempo, por otro lado, se tienen importantes adquisiciones en intangibles y propiedad, planta y equipo. Estos flujos son cubiertos principalmente con préstamos financieros adquiridos, por lo que su flujo libre cierra con saldo positivo, con la razón corriente de 1.11 se demuestra un manejo eficiente de sus recursos, además de poder solventar sus deudas a corto plazo.

Gráfico 8, Endeudamiento: Al mes de junio del año 2017, se incrementa el índice de endeudamiento a 2.90 veces, a comparación del año 2016 con 2.74 veces. Existe un cambio importante entre los períodos analizados, para 2015 los activos financian el capital propio y existe una mayor parte de financiamiento de terceros, esto obedece a los incrementos de pasivos para financiar el flujo operativo negativo de 2015 y 2016 y el incremento de deuda por la fusión con FICCHUR Y DIDE. De todas formas, el apalancamiento es sustentable, incrementa desde el año 2015 para afrontar un período de recesión y se espera que vaya disminuyendo conforme mejoran los resultados de la empresa y se va cancelando deuda, por lo que se prevé que desde este año 2017 tenga una tendencia decreciente.

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 qué riesgos serán mitigados y cuáles presentan una tendencia a incrementar. El riesgo más importante para la compañía es el de la industria; le ha afectado concentración de deuda en el corto plazo, el flujo operativo que no es positivo algunos años y el requerimiento de financiamiento, además la constante innovación de la industria en la que se desenvuelve SUPERDEPORTE S.A., obliga a que su inventario se renueve con más rapidez, y si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto, se espera que con una mejor situación económica aumente el nivel de la demanda en el sector comercial. En segundo lugar, está el riesgo administrativo, ya que existe una gran brecha en el margen operativo y bruto por el manejo administrativo de los recursos ya sea en sueldos, los locales, etc. se debe mantener un manejo eficiente y eficaz de los recursos de la empresa como tal. El riesgo operativo, aunque tiene menor peso, es importante debido a que la actividad operativa de la empresa depende del flujo comercial y de las políticas que adopte con sus relacionadas, por lo que un deterioro en los períodos de cobro o pago, podrían ocasionar un retraso en la conversión del efectivo y, por lo tanto, en la liquidez general, aumenta ligeramente por la dificultad para reducir la estructura de gastos ante una disminución en ventas. En tercer lugar, se encuentra el financiero, donde existe cierto nivel de riesgo por el nivel de financiamiento de la empresa, o su nivel de endeudamiento, el cual se espera ir reduciendo con el transcurrir del tiempo. Y por último, se encuentra el riesgo de mercado es bajo por la alta diversificación en clientes, líneas de producto y marcas a pesar de que la coyuntura actual no sea favorable. La implementación de políticas gubernamentales restrictivas, ya sean comerciales, fiscales (mayores impuestos, mayores aranceles), u otras, representan un riesgo permanente que genera incertidumbre no solo para compañías como SUPERDEPORTE S.A., sino para todo tipo de compañías en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello. Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía en el corto plazo.