

 **18**  
años de existencia

**marathon**

**1593**   
colaboradores

**\$158**   
millones en ventas anuales  
(2016)

**\$35**  
millones de patrimonio  
(2016)

 **\$132**  
millones en activos  
(2016)



**marathon**

bodega deportiva

the  athlete's foot

**EXPLORER**

**[X]PLOIT**

  
umbro



 **91**  
locales comerciales

**48%**  
market share



**AAA-**

Calificación de riesgo  
CLASS INTERNATIONAL RATING



## Características de la emisión

	Monto	Plazo	Tasa de interés	Pago de intereses
Clase A	\$15,000,000	120 días	6.85%	Cero Cupón



**¿Por qué Invertir en SUPERDEPORTE S.A.?**

- Empresa 100% ecuatoriana líder en su mercado (Top of mind "Marathon Sports") considerada dentro de las 100 empresas más grandes e importantes del país.
- Reconocida solidez financiera que le ha permitido acceder a importantes líneas de crédito con bancos y proveedores.
- Capacidad de reacción para hacer frente a una probable reducción de las ventas con una mínima afectación a su generación de efectivo.
- Emisión respaldada por una sólida calificación de riesgo e interesante rentabilidad para el inversionista.



**Gráfico 1: Evolución Ventas Reales**  
En Miles US\$

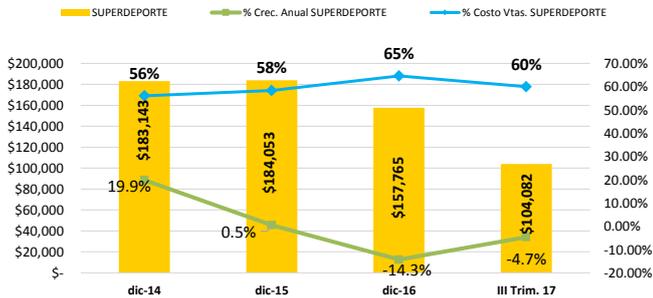


Gráfico 1, Ventas Reales: SUPERDEPORTE para septiembre del año 2017, a comparación del anterior año refleja un decremento en las ventas de 4.71%, a pesar de esto los costos sobre ventas disminuyen en 5% lo que se verá reflejado en el margen bruto. La compañía se ha visto afectada por la contracción de 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**  
En Miles US\$

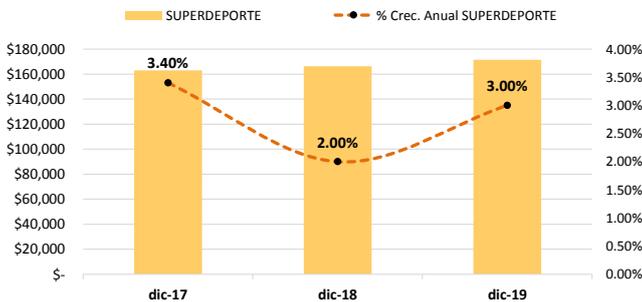


Gráfico 2, Ventas proyectadas: Se estimó en 2017 crecer en 3,4% en ventas frente a las ventas del 2016. La reducción de sobretasas arancelarias mejoraría en cierta forma la posición de la empresa, aunque al cierre del año 2016 se generó una pérdida neta de USD 8 millones, cifras que se alejan de las 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**  
En Miles US\$

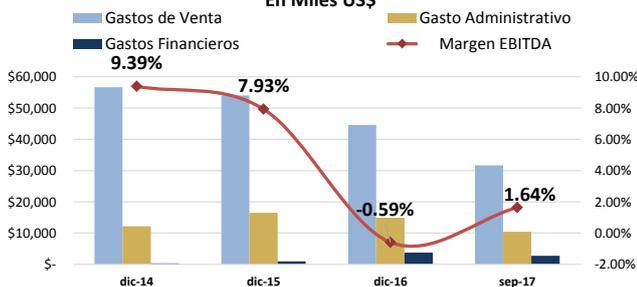


Gráfico 3, Evolución de Gastos Operacionales: Para septiembre del año 2017, tras el cómputo de los gastos operacionales, SUPERDEPORTE S.A., arroja una utilidad operacional negativa, la misma que es menor a comparación a la pérdida de diciembre del año 2016. En el periodo analizado, la utilidad operacional 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 el tercer trimestre del año 2017 existe un margen de 1.64%, 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 gozará 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**  
En miles de US\$

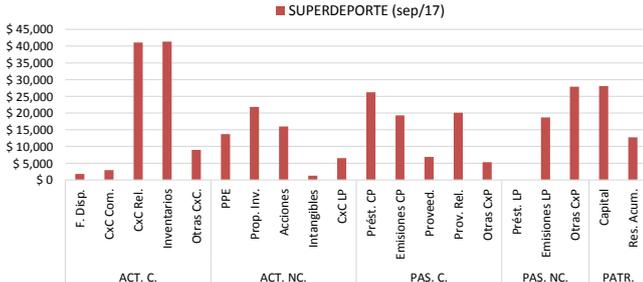


Gráfico 4, Estructura del balance: Se observa un alto nivel de inventario que se ha financiado con la emisión en el mercado de valores y otra parte con préstamos bancarios, para el pasado mes de septiembre forma en promedio el 43% de los activos corrientes y 27% del total de activos. Históricamente, registra una tendencia creciente en sus activos para todos los periodos analizados, desde diciembre de 2016 crece a septiembre de 2017 a USD 155 millones (crece en 17%). Históricamente, 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**

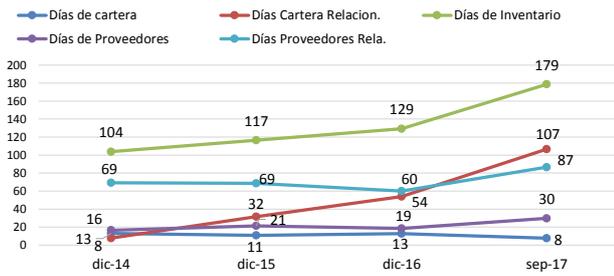


Gráfico 5, Indicadores de rotación: Las cuentas por cobrar no son muy significativas, representan apenas el 2,8% de las ventas para septiembre del año 2017, y en el periodo analizado muestra una tendencia decreciente, esto debido a la naturaleza comercial de la empresa. La rotación de inventario tiene una tendencia creciente pasando de 104 días en 2014 a 129 días al 2016 y crece al tercer trimestre de 2017 comparando el 2016 a 179 días (crece 39%), 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**

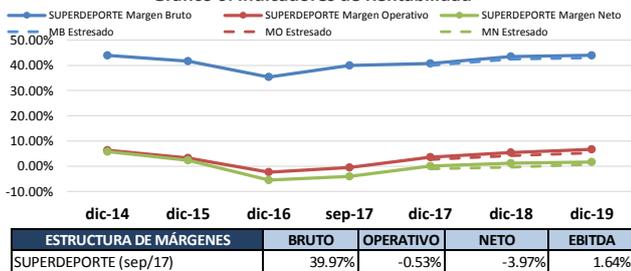


Gráfico 6. Indicadores de rentabilidad: Existe una gran brecha entre margen bruto contra el margen neto y operativo por una alta estructura de gastos operativos que históricamente han obedecido al crecimiento de locales que generan gastos de arriendo y publicidad, además la compañía mantiene una alta 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 tercer 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.

ESTRUCTURA DE MÁRGENES	BRUTO	OPERATIVO	NETO	EBITDA
SUPERDEPORTE (sep/17)	39.97%	-0.53%	-3.97%	1.64%

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

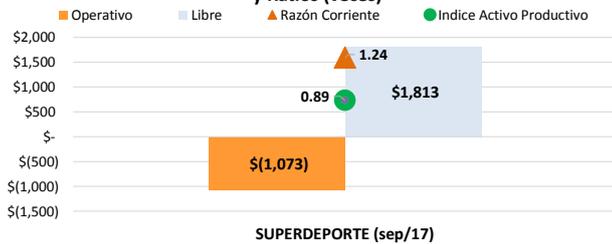


Gráfico 7, Flujo de caja libre y ratios: El flujo operativo es negativo, principalmente por una menor generación de ingresos, aumento de cuentas por cobrar relacionadas, rotación más lenta de inventarios, adquisición de inventarios para mantener la renovación constante de productos que se ponen a la 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 1.24 se demuestra un manejo adecuado de sus recursos, además de poder solventar sus deudas a corto plazo.

**Gráfico 8: Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) En veces**

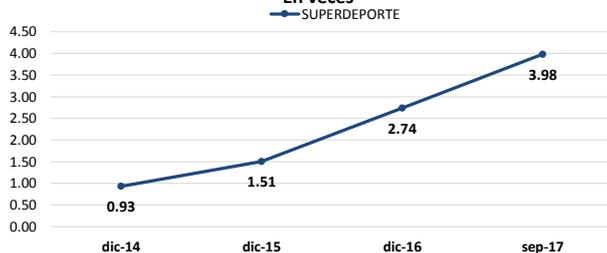


Gráfico 8, Endeudamiento: Al mes de septiembre del año 2017, se incrementa el índice de endeudamiento a 3.98 veces, a comparación del año 2016 con 2.74 veces, crece en rangos altos. Existe un cambio importante entre los periodos analizados, para 2015 los activos son financiados con el capital propio 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 periodo 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 a partir del año 2018 tenga una tendencia decreciente.

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

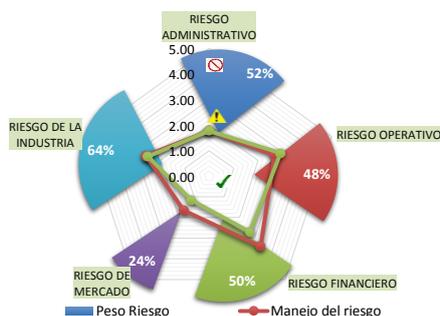


Gráfico 9, Percepción de riesgo: Este gráfico muestra en tres escalas nuestra percepción del riesgo. El tamaño de los pasteles representa la importancia que tiene ese riesgo para la empresa, la línea roja representa cómo se ha manejado cada riesgo en el pasado en una escala sobre cinco puntos y la línea 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 qué riesgos serán mitigados y cuáles presentan una tendencia a incrementar. El riesgo más importante para la compañía es el de la industria; el cual 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 periodos 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.

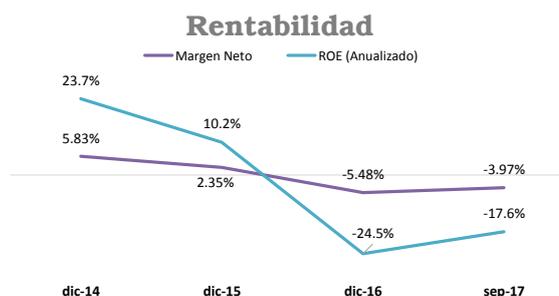
### Sobre la emisión

<b>Emisor</b>	SUPERDEPORTE S.A.			<b>Objeto de la emisión:</b>	100% Sust. Pasivos Bancarios		
<b>Monto Emisión (miles US\$)</b>	\$15,000.00 (A)			<b>Calificadora / Calificación:</b>	CLASS / AAA -	<b>F. Comité:</b>	27/07/17
<b>Plazo de la Emisión:</b>	120 días			<b>Calificación vigente:</b>	AAA-	<b>Fecha de Revisión:</b>	27/07/17
<b>Rendimiento</b>	6.85%			<b>Estructurador/Colocador:</b>	Mercapital Casa de Valores S.A.		
<b>Amortización de Capital:</b>	Al Vencimiento			<b>Rep. Obligacionistas:</b>	Bondholder Representative S.A.		
<b>Pago de intereses:</b>	Cero Cupón			<b>Garantía:</b>	General		
<b>Tipo de emisión:</b>	II Papel Comercial			<b>Agente Pagador:</b>	Decevale S.A.		
<b>Resguardos adicionales:</b>	Encargo Fiduciario como mecanismo de afiancimiento o garantía.						

### Estados Financieros

Balance General	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17
<b>Miles de US\$</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>Internos</b>
Efectivo y equivalentes	\$13,625	\$4,748	\$9,296	\$1,813
CxC Comerciales	\$6,606	\$5,537	\$5,578	\$2,959
CxC Relacionadas	\$3,974	\$16,193	\$23,608	\$41,108
Inventarios	\$29,621	\$34,783	\$36,606	\$41,339
Otros activos corrientes	\$1,146	\$996	\$4,601	\$5,604
<b>Activo Corriente</b>	<b>\$55,825</b>	<b>\$66,556</b>	<b>\$81,322</b>	<b>\$96,194</b>
Activo fijo	\$18,581	\$17,504	\$14,119	\$13,686
Propiedades de Inversión	\$0	\$2,000	\$0	\$21,886
Inversiones en acciones	\$0	\$0	\$16,000	\$16,000
Intangibles	\$1,455	\$1,635	\$1,626	\$1,315
Otras CxC largo plazo	\$11,060	\$18,420	\$19,144	\$6,560
<b>Activo Largo Plazo</b>	<b>\$31,096</b>	<b>\$39,559</b>	<b>\$50,889</b>	<b>\$59,447</b>
<b>Total Activos</b>	<b>\$86,921</b>	<b>\$106,115</b>	<b>\$132,211</b>	<b>\$155,641</b>
Préstamos	\$3,067	\$21,984	\$34,068	\$26,203
Emisiones propias CP y PC	\$0	\$0	\$19,437	\$19,345
Proveedores	\$4,700	\$6,395	\$5,262	\$6,896
Proveedores Relacionados	\$19,721	\$20,502	\$17,012	\$20,052
Otras CxC	\$10,334	\$8,506	\$5,546	\$5,323
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>\$37,822</b>	<b>\$57,388</b>	<b>\$81,325</b>	<b>\$77,819</b>
Oblig. Financieras	\$0	\$0	\$0	\$0
Emisiones propias LP	\$0	\$0	\$8,571	\$18,736
Otras CxC largo plazo	\$4,096	\$6,376	\$6,969	\$27,842
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>\$4,096</b>	<b>\$6,376</b>	<b>\$15,541</b>	<b>\$46,577</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>\$41,918</b>	<b>\$63,764</b>	<b>\$96,866</b>	<b>\$124,396</b>
Capital Social	\$26,670	\$28,020	\$28,020	\$28,020
Resultados Acumulados	\$10,233	\$4,861	(\$5,638)	(\$9,498)
Reservas, aportes y otros	\$8,101	\$9,470	\$12,964	\$12,724
<b>Total Patrimonio</b>	<b>\$45,003</b>	<b>\$42,351</b>	<b>\$35,345</b>	<b>\$31,245</b>

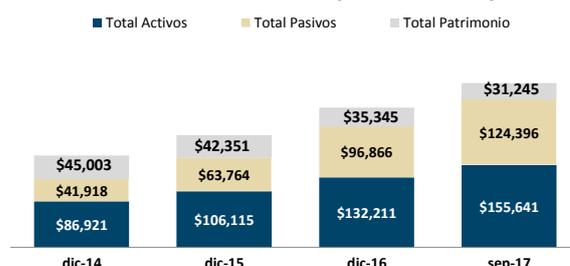
Miles de US\$	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17
<b>Pérdidas y Ganancias</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>Internos</b>
Ventas	\$183,143	\$184,053	\$157,765	\$104,082
Costo de Ventas	\$102,694	\$107,437	\$101,975	\$62,478
<i>% sobre Ventas</i>	<i>56.07%</i>	<i>58.37%</i>	<i>64.64%</i>	<i>60.03%</i>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>\$80,450</b>	<b>\$76,616</b>	<b>\$55,790</b>	<b>\$41,604</b>
Gastos de Venta	\$56,669	\$54,086	\$44,564	\$31,700
Gasto Administrativo	\$12,171	\$16,525	\$14,941	\$10,451
Gastos Operativos	\$68,840	\$70,611	\$59,505	\$42,151
<i>% de Ventas</i>	<i>37.59%</i>	<i>38.36%</i>	<i>37.72%</i>	<i>40.50%</i>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>\$11,610</b>	<b>\$6,006</b>	<b>(\$3,715)</b>	<b>(\$547)</b>
<i>Margen Operativo</i>	<i>6.34%</i>	<i>3.26%</i>	<i>-2.35%</i>	<i>-0.53%</i>
Gastos Financieros	(\$287)	(\$959)	(\$3,797)	(\$2,757)
<i>% de Ventas</i>	<i>0.16%</i>	<i>0.52%</i>	<i>2.41%</i>	<i>2.65%</i>
Otros Gastos / Ingresos	\$2,340	\$1,239	(\$677)	\$74
Impuesto a la Renta	\$2,993	\$1,960	\$457	\$900
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$10,670</b>	<b>\$4,325</b>	<b>(\$8,646)</b>	<b>(\$4,129)</b>
<i>Margen Neto</i>	<i>5.83%</i>	<i>2.35%</i>	<i>-5.48%</i>	<i>-3.97%</i>
<b>EBITDA (Anualizado)</b>	<b>\$17,192</b>	<b>\$14,595</b>	<b>(\$934)</b>	<b>\$2,280</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>9.39%</i>	<i>7.93%</i>	<i>-0.59%</i>	<i>1.64%</i>



### Indicadores Financieros

	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17
TACC Ventas		-8.83%		
TACC Costo de Ventas		-6.74%		
Razón Corriente	1.48	1.16	1.00	1.24
Prueba Ácida	0.69	0.55	0.55	0.70
Pasivo/Activo	0.48	0.60	0.73	0.80
Pasivo/Patrimonio	0.93	1.51	2.74	3.98
EBITDA/Pasivo Finan.	5.60	0.66	-0.02	0.04
ROE (Anualizado)	23.7%	10.2%	-24.5%	-17.6%
ROA (Anualizado)	12.3%	4.1%	-6.5%	-3.5%
Días de cartera	13	11	13	8
Días Cartera Relacion.	8	32	54	107
Días de Inventario	104	117	129	179
Días de Proveedores	16	21	19	30
Días Proveedores Rela.	69	69	60	87
Flujo Operativo	\$9,560	-\$6,788	-\$15,007	-\$1,073
Flujo Final de Caja	\$13,625	\$4,748	\$9,296	\$1,813

### 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.

