

**85%**  
del volumen de ventas es producido localmente

**1er lugar**  
Sector Alimentos (Fuente Revista Ekos)

**yyA**  
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.

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

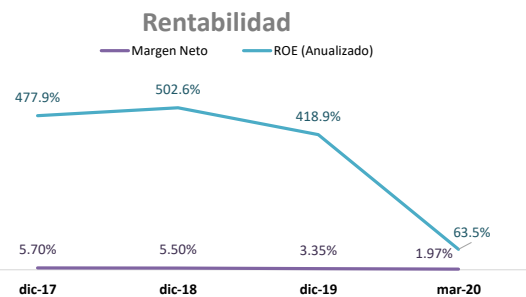
## Sobre la emisión

<b>Emisor</b>	NESTLÉ ECUADOR S.A.			<b>Objeto de la emisión:</b>	100% Reprogramación de pasivos de corto plazo
<b>Monto Emisión (miles US\$)</b>	\$50,000.00 (A)			<b>Calificadora / Calificación:</b>	PCR / AAA <b>F. Comité:</b> 31/10/18
<b>Plazo de la Emisión:</b>	359 días			<b>Calificación vigente:</b>	yyA <b>Fecha de Revisión:</b> 30/10/19
<b>Rendimiento</b>	3.00%			<b>Estructurador/Colocador:</b>	Mercapital Casa de Valores S.A.
<b>Amortización de Capital:</b>	Al Vencimiento			<b>Rep. Obligacionistas:</b>	AVALCONSULTING CIA. LTDA.
<b>Pago de intereses:</b>	No aplica			<b>Garantía:</b>	General y Fianza Mercantil Solidaria de INDUSTRIAL SURINDU S.A. por USD 35'000.000,00
<b>Tipo de emisión:</b>	III Papel Comercial			<b>Agente Pagador:</b>	Decevale S.A.
<b>Resguardos adicionales:</b>	n/a				

## Estados Financieros

Balance General	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
<b>Miles de US\$</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>Internos</b>	<b>Internos</b>
Efectivo y equivalentes	\$29,151	\$43,779	\$29,309	\$14,399
CxC Comerciales	\$37,943	\$55,644	\$58,899	\$61,580
CxC Relacionadas	\$37,162	\$30,387	\$31,454	\$18,139
Inventarios	\$22,534	\$23,774	\$29,526	\$45,206
Gastos anticipados	\$673	\$215	\$274	\$210
Otros activos corrientes	\$5,370	\$9,130	\$4,597	\$5,379
<b>Activo Corriente</b>	<b>\$132,833</b>	<b>\$162,929</b>	<b>\$154,060</b>	<b>\$144,913</b>
Activo fijo	\$60,260	\$74,505	\$69,823	\$68,031
Propiedades de Inversión	\$0	\$0	\$0	\$0
Inversiones en acciones	\$0	\$0	\$0	\$0
Intangibles	\$586	\$562	\$295	\$790
Otras CxC largo plazo	\$2,476	\$2,471	\$3,356	\$3,732
<b>Activo Largo Plazo</b>	<b>\$63,323</b>	<b>\$77,538</b>	<b>\$73,474</b>	<b>\$72,553</b>
<b>Total Activos</b>	<b>\$196,156</b>	<b>\$240,467</b>	<b>\$227,534</b>	<b>\$217,466</b>
Préstamos	\$23,081	\$59,919	\$52,747	\$38,597
Emisiones propias CP y PC	\$48,824	\$22,086	\$48,920	\$49,058
Proveedores	\$22,264	\$20,266	\$24,080	\$22,803
Proveedores Relacionados	\$18,190	\$18,122	\$25,037	\$26,227
Otras CxP	\$25,903	\$45,640	\$24,010	\$31,583
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>\$138,261</b>	<b>\$166,032</b>	<b>\$174,794</b>	<b>\$168,268</b>
Oblig. Financieras	\$4,333	\$9,685	\$1,639	\$0
Emisiones propias LP	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras CxP largo plazo	\$20,064	\$31,813	\$31,817	\$34,495
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>\$24,397</b>	<b>\$41,498</b>	<b>\$33,456</b>	<b>\$34,495</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>\$162,658</b>	<b>\$207,531</b>	<b>\$208,251</b>	<b>\$202,763</b>
Capital Social	\$1,777	\$1,777	\$1,777	\$1,777
Resultados Acumulados	\$30,804	\$30,243	\$16,590	\$12,010
Reservas, aportes y otros	\$916	\$916	\$916	\$916
<b>Total Patrimonio</b>	<b>\$33,497</b>	<b>\$32,936</b>	<b>\$19,283</b>	<b>\$14,703</b>

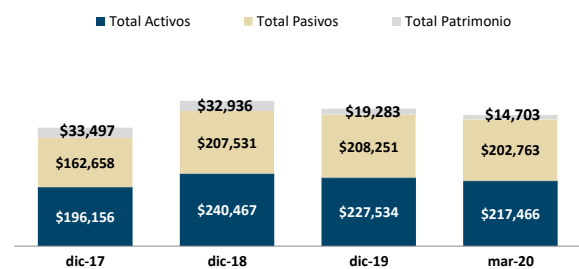
Miles de US\$	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
<b>Pérdidas y Ganancias</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>Internos</b>	<b>Internos</b>
Ventas	\$486,025	\$499,226	\$465,038	\$102,047
Costo de Ventas	\$329,249	\$334,378	\$320,415	\$79,210
<i>% sobre Ventas</i>	<i>67.74%</i>	<i>66.98%</i>	<i>68.90%</i>	<i>77.62%</i>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>\$156,775</b>	<b>\$164,848</b>	<b>\$144,623</b>	<b>\$22,837</b>
<i>Margen Bruto</i>	<i>32.26%</i>	<i>33.02%</i>	<i>31.10%</i>	<i>22.38%</i>
Gastos de Venta	\$76,842	\$78,166	\$70,705	\$3,674
Gasto Administrativo	\$36,746	\$41,183	\$40,534	\$14,361
Gastos Operativos	\$113,588	\$119,349	\$111,239	\$18,035
<i>% de Ventas</i>	<i>23.37%</i>	<i>23.91%</i>	<i>23.92%</i>	<i>17.67%</i>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>\$43,187</b>	<b>\$45,499</b>	<b>\$33,384</b>	<b>\$4,802</b>
<i>Margen Operativo</i>	<i>8.89%</i>	<i>9.11%</i>	<i>7.18%</i>	<i>4.71%</i>
Gastos Financieros	(\$3,759)	(\$4,058)	(\$6,961)	(\$1,724)
<i>% de Ventas</i>	<i>0.77%</i>	<i>0.81%</i>	<i>1.50%</i>	<i>1.69%</i>
Otros Gastos / Ingresos	(\$17)	\$0	\$1,053	\$294
Impuesto a la Renta	\$11,711	\$13,971	\$11,910	\$1,358
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$27,701</b>	<b>\$27,470</b>	<b>\$15,567</b>	<b>\$2,014</b>
<i>Margen Neto</i>	<i>5.70%</i>	<i>5.50%</i>	<i>3.35%</i>	<i>1.97%</i>
<b>EBITDA (Anualizado)</b>	<b>\$55,441</b>	<b>\$54,384</b>	<b>\$38,384</b>	<b>\$21,205</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>11.41%</i>	<i>10.89%</i>	<i>8.25%</i>	<i>5.19%</i>



## Indicadores Financieros

	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
TACC Ventas			-5.65%	
TACC Costo de Ventas			-1.27%	
Razón Corriente	0.96	0.98	0.88	0.86
Prueba Ácida	0.80	0.84	0.71	0.59
Pasivo/Activo	0.83	0.86	0.92	0.93
Pasivo/Patrimonio	4.86	6.30	10.80	13.79
EBITDA/Pasivo Finan.	0.73	0.59	0.37	0.24
Pas. Finan. Neto/EBITDA	0.85	0.88	1.93	3.45
Apalancamiento Financiero	24.92	34.65	49.30	13.91
Apalancamiento Operativo	n/d	-0.70	4.30	3.66
ROE (Anualizado)	478%	503%	419%	63%
ROA (Anualizado)	14%	11%	7%	4%
ROCE (Anualizado)	2430%	2561%	1938%	1147%
Días de cartera	28	40	46	54
Días Cartera Relacion.	28	22	24	16
Días de Inventario	25	26	33	51
Días de Proveedores	24	22	27	26
Días Proveedores Rela.	20	20	28	30
Flujo Operativo	\$40,284	\$36,303	\$2,858	\$5,647
Flujo Final de Caja	\$29,151	\$43,779	\$29,309	\$14,399

## 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.



www.mercapital.ec

Av. Whymper N27-70 y Orellana- Edificio Sassari, Piso 2  
 (02) 393 2510 | info@mercaptopital.ec



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

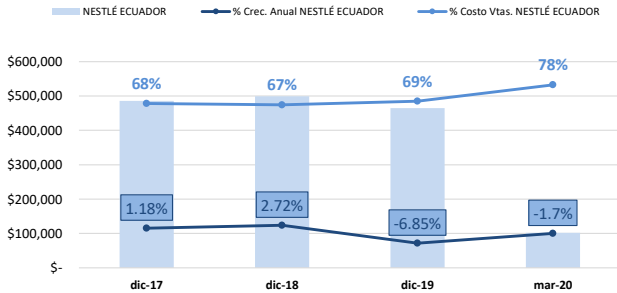


Gráfico 1, Evolución de ventas: Los ingresos de Nestlé Ecuador S.A., están correlacionados con el comportamiento de la coyuntura económica del país. En este sentido, la empresa tuvo ingresos crecientes hasta el año 2015 (crecimiento promedio 2013-2015: 6,78%), el año 2016 estuvo caracterizado por una recesión generalizada que afectó la actividad económica del país a todo nivel, por tanto, el desempeño decreciente de las ventas de la compañía (-8%), para este ejercicio, estuvo asociado con la contracción del consumo de los agentes económicos del país. 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. Finalmente, para el año 2019, se proyectó una disminución interanual del 5%; no obstante, los ingresos del emisor decrecieron a un mayor ritmo (-7%) la raíz de un año económicamente difícil, pues la economía se paralizó en el mes de octubre y debido a la estacionalidad que tiene Nestlé en el segundo semestre, sus ingresos se vieron afectados.

A marzo de 2020, las ventas fueron similares al mismo período del año anterior, pues únicamente se redujeron en un 2% y se establecieron en USD 102 millones. Se debe resaltar que los costos incrementaron en 12%, lo cual afectó de manera significativa al margen de costos, pues en promedio 2017-2019 se estableció en 68% y a marzo 2020 en 78%. En este sentido, la crisis que vive el país por la pandemia del Covid-19, no afectó de manera importante a las ventas sino que a los costos, que le redujeron al margen de contribución en 10 puntos porcentuales.

**Gráfico 2: Indicadores de Rentabilidad**

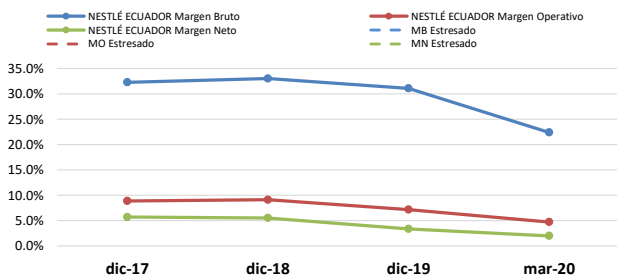


Gráfico 2, Indicadores de rentabilidad: Una de las principales fortalezas del emisor es la estabilidad de sus márgenes. En este sentido, se observa que pese a las menores ventas de Nestlé respecto con diciembre de 2018, pudo sortearlo de manera adecuada disminuyendo los costos en similar proporción; es por esto que el margen de costos se afectó interanualmente en apenas 1.9 p.p. y se estableció en 68,90% siendo similar al promedio de los últimos 4 años (68,7%) y a lo proyectado para el tiempo que dure la emisión (68%). Se observa un esfuerzo por parte de la empresa por ser más eficiente en el control de sus gastos operativos, razón por la cual pudo mantener este margen constante en términos interanuales. No obstante, los mayores gastos financieros incidieron negativamente en los menores niveles de utilidad; pues se tenía previsto que el año 2019 acabe con USD 17 millones y terminó en USD 15 millones por el sobrecumplimiento de estos gastos (+USD 2 millones).

Con la evolución negativa de los costos en términos interanuales, el margen de contribución bruto pasó de 32% (mar19) hasta un 22%. La empresa continuó con su mejora en la eficiencia, pues los gastos operacionales al cierre del primer trimestre del 2020 representaron el 18% de las ventas, mientras que en su periodo similar anterior el 22%, esto de cierta manera mitiga el impacto de los costos, sin embargo, el margen de la utilidad operativa se estableció en 5% siendo la mitad del año anterior. Esto sumado a los mayores gastos financieros (+32%) que acompañan al tamaño de la deuda, impactó a la utilidad neta en un -62% y se situó en USD 2,0 millones (mar19: USD 5,3 millones). Este valor se traduce a los indicadores de rentabilidad ROA y ROE del 4% y 64% respectivamente versus a marzo 2019 con 10% y 69% respectivamente.

ESTRUCTURA DE MÁRGENES	BRUTO	OPERATIVO	NETO	EBITDA
NESTLÉ ECUADOR (mar/20)	22.38%	4.71%	1.97%	5.19%

**Gráfico 3: Estructura del Balance**  
En miles de US\$

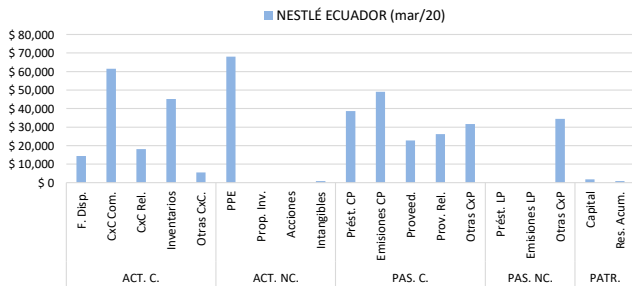


Gráfico 3, Estructura del balance: A marzo de 2020, los activos están conformados principalmente por las cuentas por cobrar con el 37% del total, seguido por el activo fijo con el 31% e inventarios y efectivo que respectivamente figuraron el 21% y 7%. Es natural en los balances del emisor que exista concentración en la deuda de corto plazo, pues la suma entre deuda de bancos y el papel comercial representaron el 43% del total de los pasivos y financió el 40% de los activos; que junto al evidente apalancamiento con sus proveedores tanto comerciales como relacionados (24%) comprometen los niveles de liquidez.

Por otra parte, se observa que el patrimonio varía dependiendo de los resultados, pues el capital social y reservas no han variado en los últimos años, por lo que el crecimiento del negocio ha sido netamente por mayores niveles de deuda y apalancamiento con proveedores, debido a que el emisor reparte el 100% de sus utilidades.

**Gráfico 4: Indicadores de rotación**

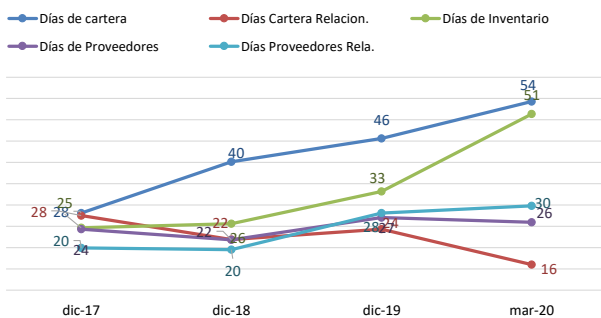


Gráfico 4, Indicadores de rotación: Actualmente es una de las empresas más grandes del país, según el ranking realizado por Ekos Negocios en el año 2017, ocupa el lugar número 17 de las principales empresas del país, por su nivel de ingresos sustentado en su amplio portafolio de marcas que se distribuyen al mercado a través de distintos canales, todo esto con base en sus políticas comerciales que le permiten mantener una cartera comercial "financieramente sana". La empresa mantuvo estabilidad en los indicadores de rotación hasta el año 2017, con una conversión de efectivo promedio (2016-2017) de 32 días. En el año 2018, hubo una desaceleración en las cuentas por cobrar tras las mayores ventas a crédito y deterioró a su rotación en 12 días, que junto a la mayor rotación de cuentas por pagar (-2 días), el ciclo de conversión de efectivo fue de 46 días. Tendencia que continuó hasta el año 2019, donde el ciclo de conversión de efectivo fue de 48 días, derivado de la ralentización de la rotación de las cuentas por cobrar, pues el monto nominal incrementó pese a tener menores niveles de ventas, por lo que la cartera podría estar deteriorándose y un mayor abastecimiento de inventarios para hacer frente a las ventas previstas este 2020. Todo esto incidió en menores niveles de flujos operativos, pues a diciembre 2019 fue de USD 2,8 millones mientras que en su periodo similar anterior USD 36,3 millones. Sin embargo, continúa generando suficientes flujos para hacer frente a todas sus obligaciones.

La tendencia mencionada se intensifica en marzo de 2020, pues el ciclo de conversión de efectivo llegó hasta los 66 días, siendo la más lenta de todo el periodo de estudio y deriva principalmente de la ralentización de los inventarios, pues la coyuntura del país con una economía donde el consumo de los agentes económicos se ha visto comprometido, ha afectado a este indicador. Con todo se observa la flexibilidad en los pagos de sus proveedores relacionados que le permiten mantener todavía un ciclo de efectivo adecuado para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones, pues el flujo de efectivo por operaciones fue de USD 5,6 millones.

**Gráfico 5: Flujo de Caja Libre (Miles US\$) y Ratios (veces)**

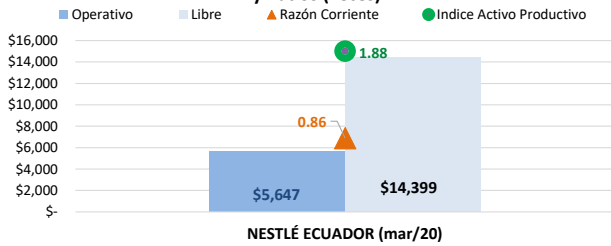


Gráfico 5, Flujo de caja libre y ratios: Esta acelerada rotación del ciclo de conversión del efectivo, le permite manejar saldos de efectivo que durante todo el período analizado han superado los US\$ 20 millones (siendo el doble en el año 2018 a pesar de ser un año recesivo en ventas), para marzo de 2020 el efectivo fue de USD 14,4 millones por el cumplimiento con sus obligaciones. En promedio (2017-2019), el efectivo figuró el 7% de las ventas anuales. A pesar de ello, y como se ha 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" y a marzo de 2020 la liquidez general se situó en 0,86 veces y cumple con lo exigido por la ley. En términos de productividad, se evidencia una relación promedio (2017-2019) de 7 a 1 entre las ventas y la PPE, y a marzo de 2020 de manera anualizada de 6 a 1; en un escenario más general, haciendo referencia al activo en global a diciembre del 2019 representó una relación de 2 a 1.

**Gráfico 6: Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) En veces**

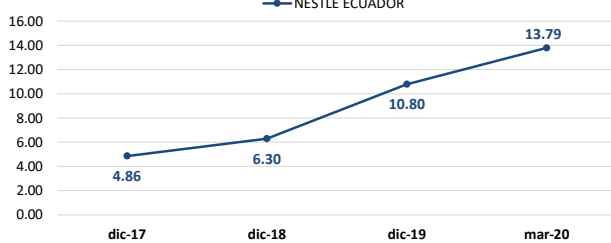


Gráfico 6, Endeudamiento: La compañía mantiene un apalancamiento con proveedores tanto comerciales como relacionados, tienen un peso importante dentro de los pasivos de la compañía. Esto es una realidad propia de industrias a la que pertenece la compañía, en donde la integración vertical con sus proveedores 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.

Con todo el apalancamiento financiero medido por la relación entre deuda financiera y patrimonio se mantuvo en promedio (2017-2019) en 3,5 veces y debido a la tendencia creciente de la deuda y la disminución del patrimonio por repatriación de dividendos, este indicador a marzo de 2020 se ubicó en 6,0 veces. En términos más generales el apalancamiento general se estableció en 13,8 veces siendo el más elevado de todo el período de estudio.

Se debe mencionar que dentro de los resguardos adicionales, la empresa se comprometió a mantener un indicador de pasivo financiero sobre EBITDA no mayor a las 2,5 veces, en el período de 2017-2019 este indicador se mantuvo en promedio en 1,22 veces, con una tendencia creciente al pasar de 0,85 veces (2017), en el 2019 con 1,93 veces por los mayores niveles de deuda y a marzo incrementa hasta 3,45 veces, superando el límite establecido por la incidencia de los costos que redujo a los márgenes de contribución EBITDA, con todo se espera que el indicador retome valores históricos al cierre del 2020, pues la empresa cuenta con estacionalidad positiva el segundo semestre del año.

Qué esperar?

**Gráfico 7: Ventas Proyectadas En Miles US\$**

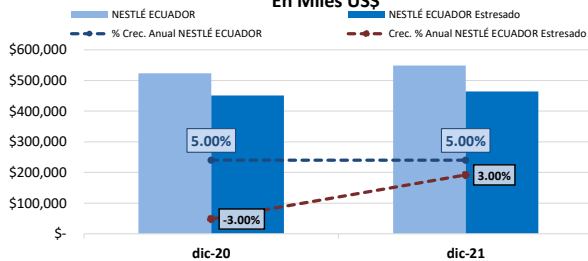


Gráfico 7, Ventas proyectadas: Dentro de las proyecciones se previó que la empresa alcance ventas el primer trimestre del 2020 de USD 124 millones con un margen de costos del 68% que es acorde a sus históricos, un margen de gastos operacionales del 21% y una utilidad neta de USD 7 millones. Las ventas reales de la empresa fueron de USD 102 millones que estarían a un cumplimiento del 82%, pues los niveles de consumo del país se vieron afectados a partir de la segunda mitad del mes de marzo de 2020 por la pandemia. Sin embargo, debido a que la empresa se encuentra en un sector estratégico, las ventas no se han visto gravemente afectadas, pues respecto con marzo de 2019 se redujo en 1,7%, por lo que se estima que las ventas sean levemente inferiores a las obtenidas en el 2019. Con el incremento de los costos, tuvo un mayor cumplimiento del presupuesto que sus ventas al llegar a un 94% y por lo tanto, el margen de contribución se vio deteriorado en USD 8 millones. Para esto, el emisor ha realizado esfuerzos por mejorar su eficiencia y logró reducir este deterioro en USD 3 millones al tener gastos que representaron el 17,6% versus un estimado del 21,4%. Con ello, la utilidad neta fue de USD 2 millones siendo USD 5 millones inferior a lo estimado. Con todo, se espera que el margen de costos se corrija en la segunda mitad del año por la estacionalidad que tiene.

**Gráfico 8: Escenario de Estrés Flujo en Miles de US\$ y % Crec. Ventas**

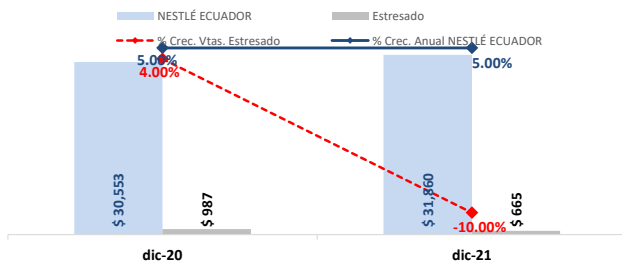


Gráfico 8, Escenario estrés y flujos proyectados: Con la coyuntura económica, se han estresado las ventas del año 2020 a ser un 3% inferior al obtenido en el año 2019 con USD 453 millones y un margen de costos del 72% dio como resultado una utilidad neta de USD 13 millones que es un 13% inferior a la obtenida en el 2019, adicionalmente se ajustó las rotaciones de manera similar a lo obtenido en marzo de 2020. Con ello, el flujo de caja obtenido al cierre del 2020 estresado es de USD 987 mil, y derivaría en adquisición de mayores niveles de deuda debido al pago que debe hacer por el papel comercial.

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

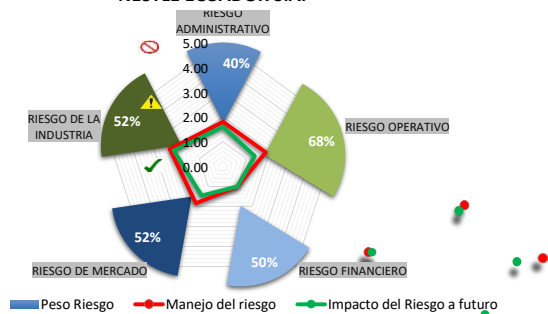


Gráfico 9, Percepción de riesgo: Este gráfico muestra en tres escalas nuestra percepción del riesgo. El tamaño de los pasteles representa la importancia que tiene ese riesgo para la empresa, la línea roja representa cómo se ha manejado cada riesgo en el pasado en una escala sobre cinco puntos y la línea 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 qué 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.