

Segunda emisión de Obligaciones

CARVAGU S.A.



MetroValores Casa de Valores S.A.

Tel. (02) 2266 400 ext. 311/310

Av. República de El Salvador N34-229 y
Moscú. Edf. San Salvador Piso 7. Quito,
Ecuador.

www.metrovalores.com.ec
analisis@metrovalores.com.ec
negocios@metrovalores.com.ec

Contenido

Para nuestros inversionistas	1
Resumen financiero de Cargavu S.A.	2
Estados Financieros Carvagu S.A.	5
Indicadores Financieros Carvagu S.A.	6
Información de contacto	7

Carvagu S.A. debe su nombre a su fundador, Carlos Valarezo Guzmán, quien, a finales de la década de los años 90, empieza con la fabricación y venta de productos naturales realizados de manera artesanal siendo sus primeros colaboradores su padre y hermanos. Desde entonces, este emprendimiento familiar fue creciendo hasta convertirse el líder de productos naturales.

Para nuestros inversionistas

Información relevante del Emisor

Es una empresa con capital nacional y extranjero (Costa Rica), se constituyó en el año 1997 con el nombre de CARVAGU S.A., su nombre comercial es Nature's Garden. En cuanto al negocio, Carvagu S.A. se dedica a la compra, venta, importación, exportación, fabricación, consignación y almacenamiento de productos naturales, medicinales, farmacéuticos, cosméticos, de higiene personal, de limpieza, veterinarios, alimenticios, homeopáticos, antisépticos.

Nature's Garden cuenta con un amplio portafolio de productos que se categorizan de la siguiente manera: sistema inmunológico, sistema respiratorio, alivio del dolor, belleza integral, salud reproductiva, vitaminas para toda la familia, órganos vitales, control de peso, crecimiento infantil, relajados sin estrés, cosmética facial & corporal, cuidado capilar y mascotas saludables.

Dentro de los logros que han permitido posicionar a Carvagu como líder de productos naturales en el país, accesibles en sus precios y con alta calidad, son las alianzas estratégicas, certificación de Buenas Prácticas de Manufactura (BPM), Buenas Prácticas de Almacenamiento (BPA), Responsabilidad Ambiental, Responsabilidad Social y Capacitación Continua.

Características de la emisión

Clases	A	B	C
Monto de emisión	\$10.000.000,00		
Amortización de capital	Semestral con gracia de 360 días		
Pago de intereses	Semestral		
Plazo en años	3 años	4 años	5 años
Plazo en días	1080 días	1440 días	1800 días
Tasa de interés	6.00%	6.50%	7.00%
Rendimiento	6.00%	6.50%	7.00%
Objeto de la emisión	Pasivo con costo reduciendo carga financiera (70%) y Capital de trabajo (30%)		
Garantía	General		
Agente pagador	DCV - BCE		
Representante Obligacionistas	Valoraciones Técnicas VALORATEC S.A.		
Calificación	AA+ / Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A.		

Carvagu S.A. es una empresa ecuatoriana que investiga, elabora y distribuye suplementos de origen natural y productos farmacéuticos, que benefician la calidad de vida de las personas.

Estudios científicos avalan la calidad de sus coadyuvantes para varios tratamientos y enfermedades, elaborados bajo un exigente control de calidad.



Resumen financiero de Carvagu S.A.

La empresa denota una recuperación en su nivel de liquidez, para septiembre 2021 la liquidez corriente es de 2.90 y su prueba ácida es 1.60, lo que indica que, tiene capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Sin embargo, el período medio de cobro ha aumentado significativamente, tiene un promedio de 343 días y el período medio de pago es de 100 días; existe una brecha representativa entre el tiempo transcurrido para cobrar a sus clientes y para pagar a sus proveedores, lo que puede afectar a su liquidez.

En cuanto a su nivel de endeudamiento, la empresa tiene un nivel medio-alto (74.02%) y un apalancamiento del 3.85, lo que indica que, la empresa se ha financiado más con recursos propios, manteniéndose cerca del promedio de periodos anteriores, en donde la principales cuentas del pasivo son la que se refiere a sus obligaciones de corto y largo plazo con instituciones financieras.

La rentabilidad de la empresa está definida por el ROE y ROA, que el cierre del 2020 fue de 16.15% y 4.07% respectivamente, esto se debe principalmente por el aumento de sus ingresos y utilidades, cabe mencionar, para septiembre-21 la utilidad generada es de \$865 mil. Las ventas que se registran al momento son de \$11.8 millones.

En cuanto al equipo administrativo que maneja Carvagu, se compone de la siguiente manera:

Administradores:

Presidente Ejecutivo	Carlos Julio Valarezo Guzmán
Gerente General	Mercedes Lorena Valarezo Sánchez

Proyecciones para el período de la emisión

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	CRITERIO
	REAL				PROYECTADO						
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	21.908	20.910	17.374	22.090	-10%	3%	3%	3%	3%	3%	
Costo de ventas y producción	55%	49%	41%	48%	43%	43%	43%	43%	43%	43%	% ventas
Gasto de ventas	-17%	-21%	-27%	-19%	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%	% ventas
Cuentas por cobrar (CP)	14%	14%	36%	23%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	% ventas
Provisiones	6%	7%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	% C x C
Inventarios	22%	31%	135%	110%	200%	130%	130%	130%	130%	130%	% CV
Cuentas por pagar (CP)	7%	18%	29%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	% CV

Fuente: CARVAGU S.A.

Se proyectó un escenario estresado con menores ventas y una mayor participación del costo de ventas. En el análisis histórico, Carvagu registró una tendencia decreciente en el nivel de ventas entre 2017 y 2019 que se revirtió para el 2020 como consecuencia de la crisis derivada de la emergencia



sanitaria del Covid 19, a la prevención y al cuidado que tuvo la población en general para combatir al virus.



Para 2021 y probablemente fruto de la vacunación masiva, la población disminuyó la demanda de productos preventivos naturales y a agosto existió una disminución en el nivel de ingresos del 39%. Por esta razón, para el cierre del año y bajo un escenario conservador se estima un decrecimiento del 10% en el nivel de ventas. Conforme la economía se vaya reactivando y retomando los niveles de operación normal, se esperan crecimientos ralentizados del año 2022 en adelante de 3%. Para 2021 y fruto de un enfoque mayor en el mercado internacional la participación del costo disminuyó hasta alcanzar el 40,80%, lo que ocasionó un incremento en los márgenes de la compañía. Bajo un escenario conservador se prevé una participación del costo de 42,50% para periodos posteriores.



Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas manteniendo su estructura flexible y variable, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a las deudas con costo, tanto proveniente de entidades bancarias como del Mercado de Valores.



Se prevé que la empresa tenga una generación de EBITDA constantemente creciente, la que cubriría los gastos financieros para la totalidad de los periodos proyectados y las obligaciones de corto plazo que mantenga la compañía. Se proyecta que los años de pago con EBITDA disminuyan en rangos menores a 4 años, lo que se considera aceptable. No obstante, la proyección de un flujo de efectivo libre negativo para finales de 2021, para el periodo proyectado se estima que las cuentas por cobrar relacionadas se mantengan en valores constantes a los presentados hasta agosto sin presionar el flujo lo que generaría un flujo de efectivo suficiente para cubrir el servicio de la deuda. La cobertura del servicio de la deuda se proyecta creciente, presentando valores mayores a la unidad para periodos futuros tal como ha sido históricamente.



Con estas premisas se proyectan resultados positivos para todos los años con la utilidad neta representado alrededor del 5% de las ventas generadas, escenario conservador al compararlo con el desempeño de los últimos periodos históricos. Los retornos sobre el patrimonio (ROE) y sobre activos (ROA) se proyectan aceptable frente a inversiones alternativas de menor riesgo, incluso bajo escenarios de estrés.

Se estima que la cartera se mantendrá en valores constantes para el año 2021 con 97 días de cartera para el periodo proyectado, coherente con el histórico, comportamiento dado por la composición de clientes que posee la compañía, los que tienen un poder de negociación alto y fijan términos de pago mínimos.



La compañía mantiene un alto stock de mercadería terminada, se proyectan 720 días de inventarios para 2021 (732 días a agosto 2021), los que se estabilizarían en 468 días para años posteriores. Se mantendría un bajo apalancamiento de proveedores, proyectándose 14 días de pago para los siguientes años, situación que ya se refleja a agosto de 2021 (9 días de pago).

Para periodos futuros se estima que el índice de liquidez se incremente de acuerdo con la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones y la consecuente reestructuración de pasivos a lo que se



agrega el alto nivel de inventarios y la permanencia de la cartera relacionada en el corto plazo a pesar de su continua refinanciación.

El apalancamiento que mantiene la compañía se encuentra en valores de 3 durante los últimos periodos y se espera disminuya progresivamente en periodos futuros, producto de resultados acumulados en cuentas patrimoniales. La emisión bajo análisis no incrementa el apalancamiento de manera significativa debido a que el 70% de los recursos captados se destinará a la refinanciación de pasivos.



Estados Financieros Carvagu S.A.

Balance General (miles de dólares)	2018	2019	2020	sep-21
Activo	\$ 30,327	\$ 36,567	\$ 42,628	\$ 44,635
Activo Corriente	\$ 16,087	\$ 25,381	\$ 29,561	\$ 31,194
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 1,232	\$ 1,618	\$ 4,689	\$ 1,821
Cuentas por cobrar	\$ 10,791	\$ 12,234	\$ 12,959	\$ 15,109
Inventarios	\$ 3,380	\$ 9,710	\$ 11,688	\$ 14,025
Activo Fijo	\$ 14,239	\$ 11,186	\$ 13,068	\$ 13,442
Propiedad, planta y equipo	\$ 4,731	\$ 5,007	\$ 4,820	\$ 4,630
Activos intangibles	\$ 68	\$ 54	\$ 48	\$ 36
Pasivo	\$ 22,596	\$ 27,567	\$ 31,895	\$ 33,037
Pasivo Corriente	\$ 17,119	\$ 9,343	\$ 12,619	\$ 10,749
Obligaciones con inst. financieras C.P.	\$ 5,313	\$ 4,606	\$ 8,189	\$ 8,898
Obligaciones mercado de valores C.P.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cuentas por pagar	\$ 10,694	\$ 3,896	\$ 2,139	\$ 1,851
Pasivo No Corriente	\$ 5,476	\$ 18,224	\$ 19,276	\$ 22,288
Obligaciones con inst. financieras L.P.	\$ 2,246	\$ 7,548	\$ 9,397	\$ 12,982
Obligaciones mercado de valores L.P.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cuentas por pagar no corrientes	\$ 2,483	\$ 10,281	\$ 9,259	\$ 9,306
Patrimonio	\$ 7,731	\$ 9,000	\$ 10,733	\$ 11,598
Capital social	\$ 2,100	\$ 2,100	\$ 2,100	\$ 2,100
Reservas	\$ 633	\$ 833	\$ 833	\$ 1,010
Resultados Acumulados y otros resul. Integr.	\$ 4,231	\$ 4,798	\$ 6,067	\$ 7,623
Resultados del ejercicio	\$ 767	\$ 1,269	\$ 1,733	\$ 865

Estado de Resultados (miles)	2018	2019	2020	sep-21
Ingresos	\$ 20,910	\$ 17,374	\$ 22,090	\$ 11,884
Costo de ventas	\$ 10,216	\$ 7,047	\$ 10,630	\$ 4,988
Utilidad Bruta	\$ 10,694	\$ 10,327	\$ 11,460	\$ 6,896
Gastos de administración y ventas	\$ 7,714	\$ 8,544	\$ 6,536	\$ 4,800
Utilidad Operacional	\$ 2,980	\$ 1,783	\$ 4,923	\$ 2,095
Otros Ingresos / egresos	\$ (1,518)	\$ 2,279	\$ (120)	\$ (95)
Gastos financieros	\$ -	\$ 1,082	\$ 1,706	\$ 1,326
Utilidad antes de Imp. Y Part. Trab.	\$ 1,462	\$ 2,980	\$ 3,098	\$ 865
Participación trabajadores	\$ 219	\$ 447	\$ 465	\$ -
Impuesto a la renta neto	\$ 476	\$ 1,264	\$ 900	\$ -
Utilidad neta	\$ 767	\$ 1,269	\$ 1,733	\$ 865

Nota: Estados financieros auditados 2018, 2019, 2020 y estados financieros preliminares de septiembre 2021

Chankalive
EPILISA CÁLCULOS NUMÉRICOS Y VENTALES

Colageína.
Advance®

Good
Sleep

JALEA de
ALGARROBINA

LipoGarden
CASA REDUCTORA Y BAJA GRASAS

Néctar de
Clorofila

Indicadores Financieros Carvagu S.A.

Indicadores Financieros	2018	2019	2020	sep-21
Liquidez corriente	0.94	2.72	2.34	2.90
Prueba ácida	0.74	1.68	1.42	1.60
Endeudamiento del Activo	74.51%	75.39%	74.82%	74.02%
Apalancamiento	3.92	4.06	3.97	3.85
Rotación de cartera	10	4	6	4
Período medio de cobranza	186	253	211	343
Período medio de pago	285	108	55	100
ROE	9.92%	14.10%	16.15%	7.46%
ROA	2.53%	3.47%	4.07%	1.94%
Ut. Bruta/Ventas	51.14%	59.44%	51.88%	58.02%
Ut. Neta/Ventas	3.67%	7.30%	7.85%	7.28%

PANKREOLIVE®

SANGRE DE DRAGO
REGENERA LA PIEL

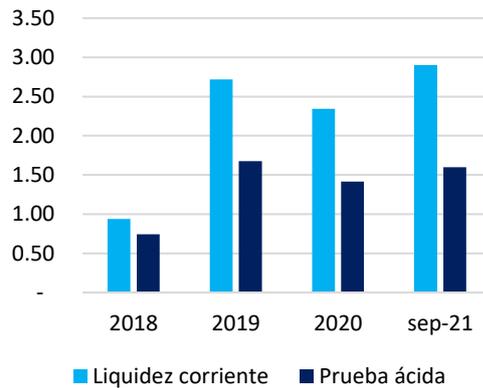
Té Verde

UROLIVE

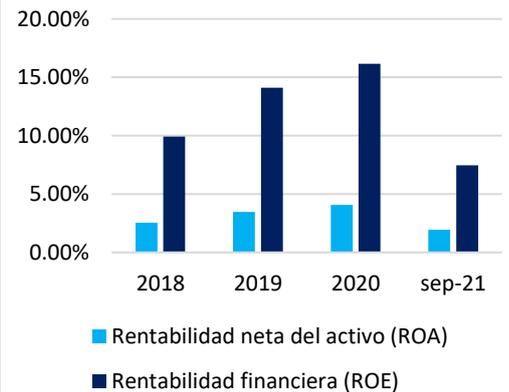
VARON DANDY

VITAKALCIO®
CALCIO, MAGNESIO, ZINC & VITAMINA D3

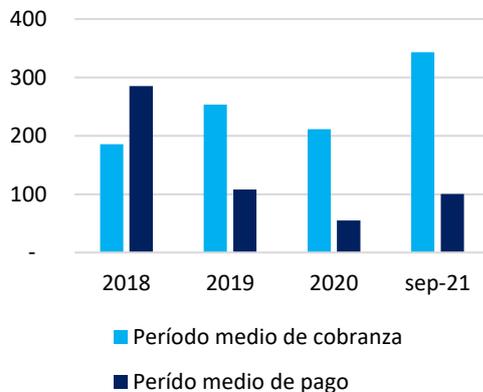
Indicadores de Liquidez



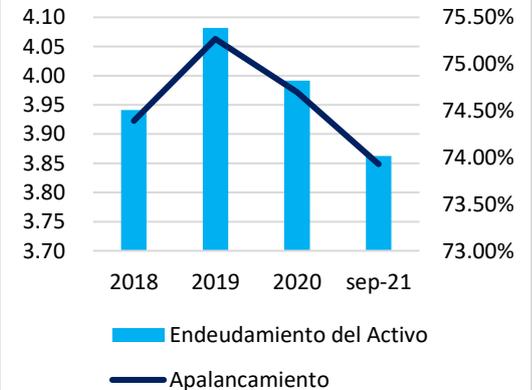
Indicadores de Rentabilidad



Indicadores de Gestión



Indicadores de Solvencia



Información de contacto

Av. República de El Salvador N34-229 y Moscú, Edificio San Salvador, Piso 7. Quito, Ecuador.

PBX: (02) 2266400

Celular: 098 403 3621

Correo: info@metrovalores.com.ec

Descargo de responsabilidad

Metrovalores Casa de Valores S.A. ofrece servicios de corretaje, finanzas corporativas y administración de portafolios, lo cual, está sujeto a lo dictaminado en el título VIII, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. La información mostrada en este documento tiene un propósito informativo y puede estar sujeta a cambios ocasionados por la información que provee el emisor de este título, la normativa que rige al mercado de valores y a shocks internos o externos generados por el mismo mercado o sus partícipes u otros agentes que directa o indirectamente pueden influir en el mercado de valores.