



45
años de existencia



FERRO TORRE S.A.
Maestros de Acero para la Industria y Construcción



110
colaboradores

\$35

millones en ventas anuales
(2016)



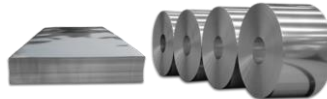
\$14

millones de patrimonio
(2016)



\$34

millones en activos
(2016)



66

mil TM/año en capacidad de producción



15%

market share (línea industrial perfilería)

AA

Calificación de riesgo
CLASS



Características de la emisión

	Monto	Plazo	Tasa de interés	Pago de intereses
Clase A	\$500,000	540 días	8.00%	Mensual
Clase B	\$1,000,000	720 días	8.25%	Trimestral
Clase C	\$1,500,000	1080 días	8.50%	Trimestral



**¿Por qué
Invertir en
FERRO
TORRE S.A.?**

- Constante compromiso con el cliente y desarrollo de productos de excelencia.
- Apertura a varios sectores estratégicos demandantes de productos del acero.
- Excelente solidez financiera respaldada con una calificación de riesgo de AA.
- Interesante rentabilidad para sus inversionistas.



Gráfico 1: Evolución Ventas Reales En Miles US\$

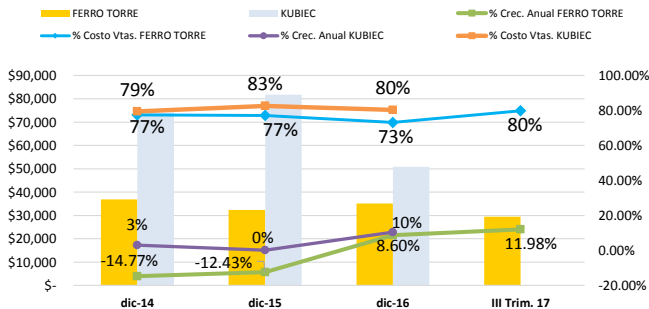


Gráfico 1, Evolución de ventas: Para el tercer trimestre de 2017, se muestra un incremento de las ventas de 11,98% a comparación de finales del anterior año, el ajuste en precios acelera la rotación de las ventas, pero sacrifica margen, consecuentemente, el valor proporcional del costo aparenta aumentar, resultados que se verán reflejados en la rentabilidad de la compañía. Históricamente, la caída en ventas que se observa desde 2014 se da por el deterioro del sector de la construcción. A pesar de un sector claramente deteriorado las ventas acumuladas de 2016 frente a 2015 crecen 8.6%. Las medidas que ha tomado la empresa para mitigar el impacto de la disminución en ventas, especialmente la gestión de aprovisionamiento de materias primas a bajos precios le ha permitido disminuir el porcentaje de costos cerca de 4 puntos porcentuales en 2016, con lo cual ha mejorado en general sus resultados tal como se puede apreciar en gráfico 6. Uno de los competidores más importantes de FERRO TORRE, KUBIEC, no se ha visto beneficiado de la misma forma por los precios bajos del acero, ya que también tienen otras líneas que dependen de otras materias primas, aunque si se observa una reducción importante en costos a diciembre 2016, pero para junio de este año alcanza el mismo porcentaje de costos sobre ventas que FERRO TORRE, con 80%.

Gráfico 2: Ventas Proyectadas En Miles US\$

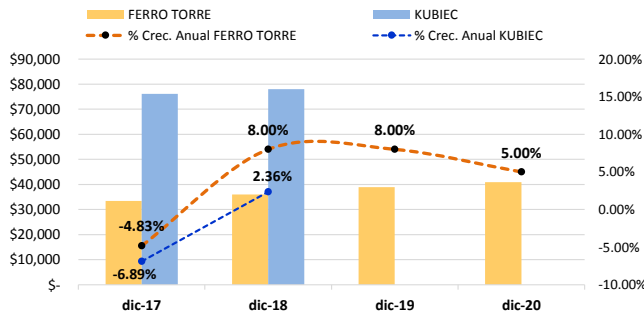


Gráfico 2, Ventas proyectadas: Las proyecciones consideran un decrecimiento de las ventas del 4,83% para el año 2017, frente a lo registrado en diciembre de 2016, y a partir del año 2018 se consideraría un incremento del 8,00% hasta el año 2019 y del 5,00% al finalizar el periodo proyectado, es decir, para el año 2020, con expectativas de que el precio del acero se mantenga estable los siguientes cuatro años y el crecimiento en ventas se deba únicamente al incremento de volumen de producción, que se encuentra por debajo del crecimiento en volumen el 2015 y 2016. Además, es posible por la estrategia de la empresa de aprovisionarse de inventario de bajo costo y con esto tienen la ventaja de poder vender a precios relativamente bajos frente a su competencia y captar una mayor porción del mercado. Por otro lado, la inversión que realizará la compañía en sustitución de maquinaria le permitirá mejorar eficiencias productivas y al mismo tiempo dar mayor valor agregado a sus productos, lo que contribuirá a la atracción de más clientes.

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

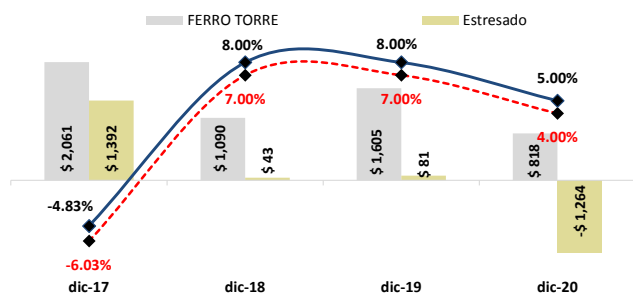


Gráfico 3, Escenario estrés y flujos proyectados: Las proyecciones realizadas, nos indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional en el mercado de valores. La excelente posición en costos y la captación de financiamiento a través del mercado de valores le permiten a Ferro Torre alcanzar un alto nivel de caja que financiarán el crecimiento proyectado, a través de mejores condiciones con clientes, proveedores, abastecimiento de inventarios y adquisición de maquinarias que permitirán dar mejor valor agregado a sus productos. A pesar de haber realizado proyecciones bajo un escenario conservador, se ha estresado el crecimiento en ventas un punto porcentual, el costo de ventas sobre ventas un punto porcentual y los días de rotación en un día. Bajo este escenario en el año 2020, FERRO TORRE tendría que buscar nuevo financiamiento para cubrir el flujo negativo de ese año, aunque se considera un escenario poco probable.

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

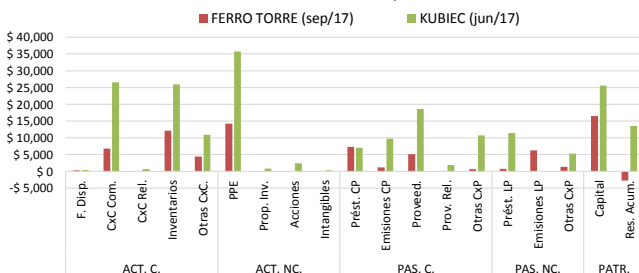


Gráfico 4, Estructura del balance: Dentro de activos la cuenta más importante es la propiedad, planta y equipo por el giro del negocio, que ha venido creciendo acorde a la estrategia de la empresa de incursionar en nuevas líneas y productos, para lo cual se necesitó invertir también en una nueva planta en Guayaquil y bodegas de almacenamiento, además de la adquisición de nueva maquinaria para tubería en 2015. A septiembre del 2017, los activos corrientes registran un crecimiento de 14% frente a finales del 2016 por mejores niveles de inventario, a razón del incremento en ventas, también se mantiene un alto monto de cuentas por cobrar. La estructura de los activos corrientes para todo el período analizado es similar, con ligeras fluctuaciones, lo cual ratifica una adecuada administración financiera de la compañía. El pasivo se encuentra compuesto principalmente de pasivos bancarios a corto plazo, proveedores y mercado de valores a largo plazo. Es importante mencionar que los pasivos totales financian un 66% de los activos en 2014 y disminuyen a 53% en 2016, debido en parte a capitalizaciones en 2014 y 2015 que reflejan el compromiso de los accionistas con la empresa y una adecuada calidad de deuda. A pesar de esto, para el tercer trimestre del año 2017 vuelve a incrementar a 60%.

Gráfico 5: Indicadores de rotación

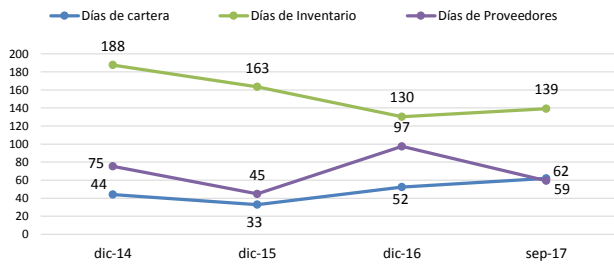


Gráfico 5, Indicadores de rotación: Históricamente la rotación de inventario ha ido con tendencia decreciente por precios bajos ofrecidos al cliente, pero a septiembre de 2017 aumenta 9 días a razón de mayor volumen de inventario, los días de cobro han incrementado 19 días para el año 2016, resultado de mayor crédito a los clientes por situación económica que atraviesa el país, y se mantiene en esta tendencia hasta el tercer trimestre del año 2017, por lo cual, la compañía debe seguir en constante mejora en el departamento de gestión de cobranza. El pago a proveedores sigue el comportamiento de la cartera a respuesta al incremento de los días de cobro, aunque cabe indicar que los pasivos con proveedores representan el 36% del pasivo corriente a septiembre del 2017, a diferencia del año 2015 donde representa el 21%.

Gráfico 6: Indicadores de Rentabilidad

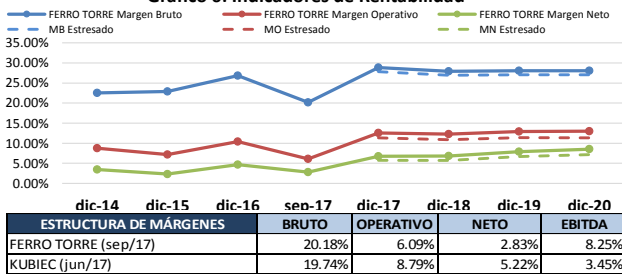


Gráfico 6, Indicadores de rentabilidad: Para septiembre del año 2017 se muestra una clara disminución de los márgenes, aun con esta disminución se tiene una utilidad neta de USD 834 miles, tendencia creciente a partir del primer trimestre de este año, razón del crecimiento de las ventas, y se espera que la compañía siga manteniendo este crecimiento. Históricamente, los márgenes de rentabilidad muestran una mejora notable en el 2016 en parte por precios internacionales del acero más bajos y por las estrategias implementadas por la empresa para poder hacer frente a la situación actual del mercado, esto hace posible que el flujo de caja sea muy superior a los años anteriores del periodo analizado. FERRO TORRE y KUBIEC muestran porcentajes similares a nivel de margen bruto.

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

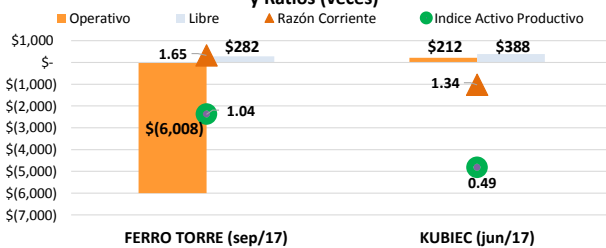


Gráfico 7, Flujo de caja libre y ratios: El flujo operativo es negativo a razón de la compra de inventario, pago a proveedores e impuestos, anticipos entregados, etc. que se refleja a septiembre del 2017. A pesar de esto el flujo final de caja termina siendo positivo por las emisiones en el mercado de valores que financian a FERRO TORRE y el resultado del flujo de efectivo final es en promedio el 13% del que se tenía a diciembre del año 2016. La razón corriente históricamente se mantiene en rangos mayores a 1, y se ha ubicado en un promedio de 1.3 en el periodo del 2014 a 2016, pero aumenta a 1.65 este pasado septiembre por la nueva emisión en el mercado de valores que permite tener mayor liquidez en la compañía. El índice de productividad es 1.04 en el periodo analizado, por lo que se concluye eficiencias en el proceso productivo. Frente a KUBIEC, a pesar de que es una empresa con mayor volumen de activos y de venta, Ferro Torre logra generar mejores indicadores de liquidez y productividad.

Gráfico 8: Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) En veces

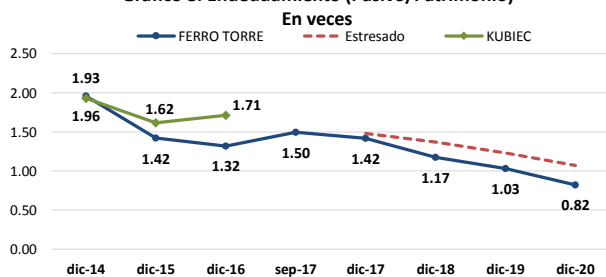


Gráfico 8, Endeudamiento: La deuda financiera (a corto y largo plazo) registró una suma de USD 15 millones, la cual estuvo conformada tanto por obligaciones con entidades bancarias locales como por la emisión de obligaciones que la compañía mantiene vigente en el Mercado de Valores a septiembre del 2017, mayor a la registrada en el año 2016 (USD 9 millones). El comportamiento histórico de la deuda financiera ha estado ligada a la necesidad de financiamiento de la empresa, para las inversiones realizadas en sus plantas, con ello ha logrado crecer y brindar un mejor servicio a sus clientes. Para el tercer trimestre del 2017 con la nueva emisión en el mercado de valores, incrementa de 1.32 veces el ratio de endeudamiento en 2016 a 1.50 veces. En el año 2015 se muestra una reducción en parte por cancelación de deuda e incremento del capital social, lo mismo para el año 2016 y se espera que continúe esta tendencia. Ante un escenario de estrés, no se ve un incremento significativo de los pasivos sobre el patrimonio, por lo que los ratios de apalancamiento y demás resguardos plasmados en el POP se cumplen a cabalidad.

Gráfico 9: Nuestra percepción de riesgo respecto al negocio

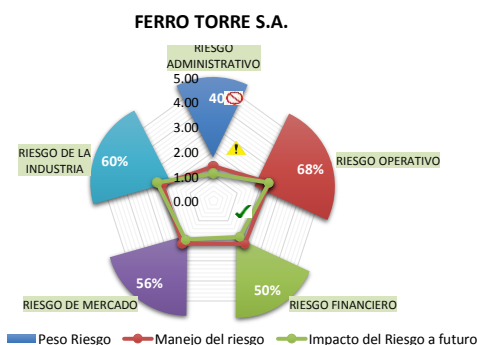


Gráfico 9, Percepción de riesgo: Este gráfico muestra en tres escalas nuestra percepción del riesgo. El tamaño de los pasteles representa la importancia que tiene ese riesgo para la empresa, la línea roja representa cómo se ha manejado cada riesgo en el pasado en una escala sobre cinco puntos y la línea 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. El riesgo más importante para Ferro Torre es el operativo, puesto que al ser una empresa industrial que opera básicamente solo con el acero necesita tener una estructura de producción muy eficiente y poder ser competitiva. Lo sigue el riesgo de la industria, donde se refleja el deterioro de la economía, especialmente del sector de la construcción. Se ve contrarrestado por un manejo más eficiente de recursos que permite obtener mayores márgenes de rentabilidad y liquidez. Lo sigue el riesgo de mercado se mantiene un buen control de la volatilidad de precios del acero a través de buenas relaciones con proveedores y políticas de crédito, aun así, a esto se suma la volatilidad en el precio del acero, podría generar un incremento considerable en sus costos de producción, lo cual podría disminuir la capacidad para generar recursos. Lo sigue el riesgo financiero que disminuye con gran significancia, principalmente por una mejora en la estructura de financiamiento del activo con menor proporción de pasivos y por una tendencia a financiarse con mayores pasivos de largo plazo que de corto plazo. Finalmente, el riesgo administrativo ha sido muy bien manejado y se espera que mejore aún más por la futura implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo.

Sobre la emisión

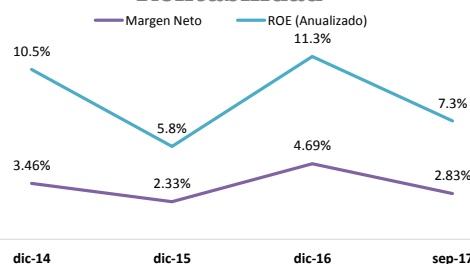
Emisor	FERRO TORRE S.A.			Objeto de la emisión:	100% Activos Fijos		
	Monto Emisión (miles US\$)	\$500.00 (A)	\$1,000.00 (B)		1,500.00 (C)	Calificadora / Calificación:	CLASS / yy
Plazo de la Emisión:	540 días	720 días	1080 días	Calificación vigente:	AA	Fecha de Revisión:	28/04/17
Rendimiento	8.00%	8.25%	8.50%	Estructurador/Colocador:	Mercapital Casa de Valores S.A.		
Amortización de Capital:	Al Vencimiento	Semestral	Semestral	Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.		
Pago de intereses:	Mensual	Trimestral	Trimestral	Garantía:	General		
Tipo de emisión:	III Emisión de Obligaciones			Agente Pagador:	Decevale S.A.		
Resguardos adicionales:	1) Pasivo financiero / Patrimonio menor o igual a 2.00. 2) Pasivo Total / Patrimonio menor o igual a 2.00						

Estados Financieros

Balance General	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17
Miles de US\$	NIIF	NIIF	NIIF	Internos
Efectivo y equivalentes	\$122	\$83	\$2,130	\$282
CxC Comerciales	\$4,501	\$2,946	\$5,086	\$6,761
CxC Relacionadas	\$0	\$0	\$0	\$0
Inventarios	\$14,891	\$11,300	\$9,290	\$12,115
Gastos anticipados	\$121	\$163	\$202	\$947
Otros activos corrientes	\$4,769	\$5,176	\$4,023	\$3,491
Activo Corriente	\$24,404	\$19,667	\$20,731	\$23,596
Activo fijo	\$11,437	\$11,985	\$12,865	\$14,220
Propiedades de Inversión	\$0	\$0	\$0	\$0
Inversiones en acciones	\$0	\$0	\$0	\$0
Intangibles	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras CxC largo plazo	\$0	\$0	\$0	\$0
Activo Largo Plazo	\$11,437	\$11,985	\$12,865	\$14,220
Total Activos	\$35,840	\$31,651	\$33,596	\$37,816
Préstamos	\$10,231	\$8,574	\$6,488	\$7,269
Emisiones propias CP y PC	\$2,210	\$1,894	\$931	\$1,200
Proveedores	\$5,989	\$3,102	\$6,948	\$5,161
Proveedores Relacionados	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras CxP	\$1,471	\$1,050	\$1,404	\$690
Pasivo Corriente	\$19,901	\$14,620	\$15,771	\$14,320
Oblig. Financieras	\$66	\$1,251	\$855	\$787
Emisiones propias LP	\$2,535	\$1,378	\$919	\$6,219
Otras CxP largo plazo	\$1,224	\$1,329	\$1,591	\$1,336
Pasivo no corriente	\$3,825	\$3,958	\$3,365	\$8,342
Total Pasivos	\$23,726	\$18,578	\$19,136	\$22,661
Capital Social	\$14,427	\$15,827	\$16,527	\$16,527
Resultados Acumulados	(\$2,318)	(\$3,413)	\$923	\$1,405
Reservas, aportes y otros	\$5	\$659	(\$2,954)	(\$2,777)
Total Patrimonio	\$12,114	\$13,073	\$14,496	\$15,155

Miles de US\$	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17
Pérdidas y Ganancias	NIIF	NIIF	NIIF	Internos
Ventas	\$36,878	\$32,295	\$35,073	\$29,456
Costo de Ventas	\$28,579	\$24,903	\$25,659	\$23,511
% sobre Ventas	77.50%	77.11%	73.16%	79.82%
Utilidad Bruta	\$8,299	\$7,392	\$9,414	\$5,944
Margen Bruto	22.50%	22.89%	26.84%	20.18%
Gastos de Venta	\$687	\$857	\$948	\$0
Gasto Administrativo	\$4,393	\$4,225	\$4,820	\$4,149
Gastos Operativos	\$5,079	\$5,082	\$5,768	\$4,149
% de Ventas	13.77%	15.74%	16.45%	14.09%
Utilidad Operativa	\$3,220	\$2,310	\$3,646	\$1,795
Margen Operativo	8.73%	7.15%	10.40%	6.09%
Gastos Financieros	(\$1,406)	(\$1,479)	(\$1,555)	(\$984)
% de Ventas	3.81%	4.58%	4.43%	3.34%
Otros Gastos / Ingresos	(\$43)	\$158	\$147	\$22
Impuesto a la Renta	\$493	\$235	\$594	\$0
Utilidad Neta	\$1,278	\$753	\$1,644	\$834
Margen Neto	3.46%	2.33%	4.69%	2.83%
EBITDA (Anualizado)	\$3,596	\$3,112	\$4,473	\$3,240
Margen EBITDA	9.75%	9.64%	12.75%	8.25%

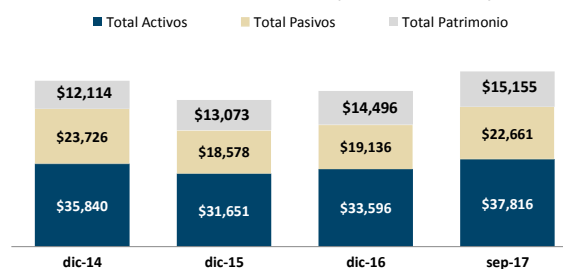
Rentabilidad



Indicadores Financieros

	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17
TACC Ventas			2.12%	
TACC Costo de Ventas			3.13%	
Razón Corriente	1.23	1.35	1.31	1.65
Prueba Ácida	0.48	0.57	0.73	0.80
Pasivo/Activo	0.66	0.59	0.57	0.60
Pasivo/Patrimonio	1.96	1.42	1.32	1.50
EBITDA/Pasivo Finan.	0.24	0.24	0.49	0.21
ROE (Anualizado)	10.5%	5.8%	11.3%	7.3%
ROA (Anualizado)	3.6%	2.4%	4.9%	2.9%
Días de cartera	44	33	52	62
Días Cartera Relacion.	0	0	0	0
Días de Inventario	188	163	130	139
Días de Proveedores	75	45	97	59
Días Proveedores Rela.	0	0	0	0
Flujo Operativo	-\$2,515	\$3,205	\$7,658	-\$6,008
Flujo Final de Caja	\$122	\$83	\$2,130	\$282

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.

