MERCAPITAL
casa de valores s.a

Memo Financiero

14
años de existencia

Wellscom

Ingeniería - telecomunicaciones - seguridad desde 1965

39
colaboradores

$8
millones en ventas anuales
(2017)

$3
millones de patrimonio
(2017)

$9
millones en activos
(2017)

FODA

Fortalezas

- Portafolio de productos altamente diversificado con representación de varias marcas reconocidas a nivel mundial.
- Distribución adecuada de participación de sus lineas de negocio y productos que permiten una cobertura óptima de sus costos de operación.
- Conocimiento técnico de alto nivel y experiencia del personal.

Oportunidades

- Apertura a otros mercados internacionales.
- Apertura a otros segmentos de mercado que pueden mejorar sus costos de producción y valor agragado a sus productos.
- Crear una fuerza de ventas.
- Ampliación de producción propia.
- Generación de servicios posventa como instalación, mantenimiento, etc.

Debilidades

- Cuentan con personal con mucha experiencia técnica pero poca experiencia comercial.
- Retrasos en los pagos por parte de las instituciones del sector público de quienes la compañía es proveedor.

Amenazas

- Inestabilidad política y económica ante la nueva presidencia.
- Ingreso de empresas competidoras.
- Políticas gubernamentales restrictivas y/o impositivas a las importaciones.
- Contracción de la actividad económica.

Distribuidor Exclusivo
de MOTOROLA en Ecuador

70%
de participación en mercado al año 2017

AA+
Calificación de riesgo
GLOBALRATINGS

Características de la emisión

	Monto	Plazo	Tasa de interés	Pago de intereses	Pago de capital
Clase A	$1,000,000	180días	7.00%	No aplica	Al Vencimiento
Clase B	$1,000,000	359 días	7.50%	No aplica	Al Vencimiento

¿Por qué Invertir en OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CIA. LTDA.?

- Líder en el mercado con un amplio portafolio de productos. Adicional, WELLSCOM tiene una larga relación con Motorola, siendo el distribuidor exclusivo en el Ecuador.
- Sus miembros están altamente especializados en diversas áreas de la ingeniería y sus competencias se complementan para desarrollar proyectos multidisciplinarios de integración tecnológica.
- 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. Qu eda prohibido la reproducción parcial o total de este informe, sin la autorización expresa de Mercapital Casa de Valores S.A. Tod os los

Wellscom
Ingeniería - telecomunicaciones - seguridad desde 1965

Gráfico 1:Evolución Ventas Reales En Miles US$

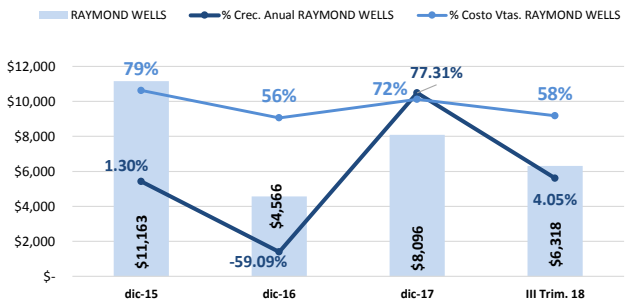


Gráfico 1, Evolución de ventas: Para el tercer trimestre del 2018 se tiene un crecimiento de 4% con respecto al anterior año, mientras que el costo sobre las ventas muestra una disminución a 58% de las ventas con respecto al año 2017 que se mantuvo en 72%. Históricamente, las ventas de WELLSCOM están compuestas por una amplia diversidad de productos en la industria de telecomunicaciones, mayormente dirigido al sector público, esto le permite en cierta forma mantener un nivel poco estable de ingresos, ya que sus ventas están en manos de proyectos del gobierno. La realidad de las ventas para el año 2016 refleja claramente esta afirmación, en donde la reducción de sus ingresos va de la mano con la reducción de la inversión pública, la disminución del costo de ventas viene dada por la flexibilidad de los proveedores, en especial de Motorola ya que en sí la región mostro una disminución de ventas de estos productos. Por otro lado, el alto crecimiento en 2017 de 77% responde a la reactivación económica.

Gráfico 2: Ventas Proyectadas En Miles US$

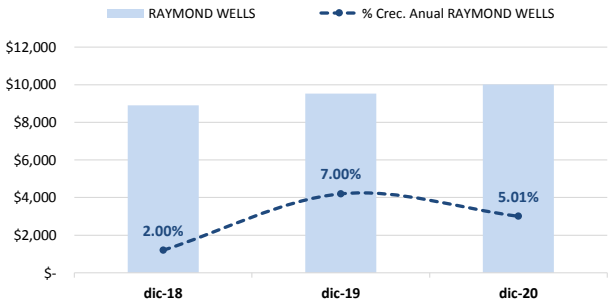


Gráfico 2, Ventas proyectadas:La compañía ha resultado favorecida en varios procesos de licitación en los que ha participado, lo cual le ha permitido contar con ingresos de US$ 6.3 millones hasta el mes de septiembre del presente ejercicio. Como ha quedado explicado, la dinámica comercial de la compañía tiene relación directa con la asignación de recursos del sector público, por tanto, en virtud de las expectativas de la economía local, las estimaciones previstas para los años siguientes, 2019 y 2020, consideran una tasa de crecimiento en ventas más baja (7%).

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

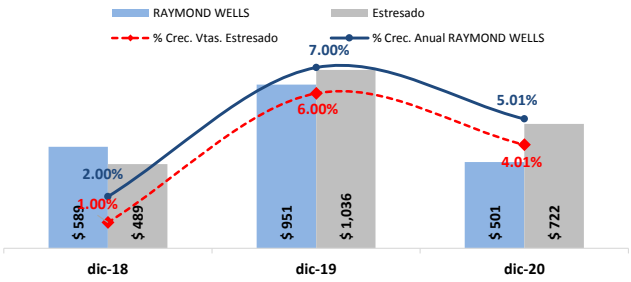


Gráfico 3, Flujo de efectivo: Tomando en cuanta las políticas de compra de existencias con sus principales proveedores (el más importante de ellos, la firma internacional Motorola), se mantiene en condiciones favorables para la compañía. A pesar de ello, las proyecciones se realizan en un escenario conservador, para así mitigar cualquier riesgo relacionado con la desviación de la tendencia comportamental del costo y gasto. Ante un estrés de un punto porcentual menos en crecimiento de ventas y un punto porcentual en el costo de ventas sobre ventas y 1 día de estrés a los indicadores de rotación se evidencia una mínima disminución de los flujos generados, sin embargo, esto no implica la necesidad de financiamiento adicional en el periodo analizado para las proyecciones.

Gráfico 4: Estructura del Balance En miles de US$

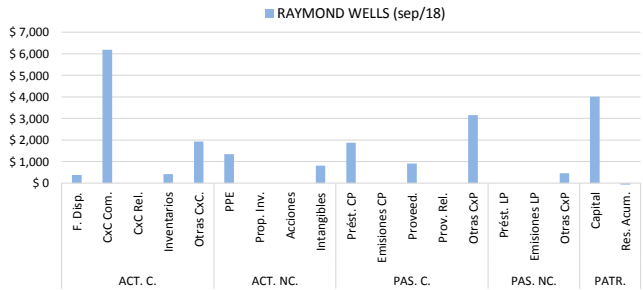


Gráfico 4, Estructura del balance: Para el mes de septiembre, la cuenta con mayor representación en los activos es la cartera comercial, siendo así que forma el 53% del total de activos. El activo a largo plazo muestra una tendencia creciente desde el año 2016, una de sus cuentas principales es la de propiedad, planta y equipo, que representa el 42% de los activos no corrientes. Las obligaciones de corto plazo constituyen la principal fuente de financiamiento concentrando la deuda en el mismo, ya que, en el año 2015 tiene 83% del total de pasivos, en 2016 el 89%, para 2017, esta con el 73%, (disminución por préstamo de accionistas) y a septiembre del 2018, está en el 93%, demostrando que WELLSCOM mantiene una estructura de financiamiento para el capital de trabajo. Esto no va a cambiar, ya que su presencia en el mercado de valores es para el capital de trabajo con un emisión de corto plazo. El total pasivos de la compañía financia un 77% de los activos en 2015, y muestra una disminución en el financiamiento a través de los pasivos ya que a septiembre del 2018 decrece a 55%, a razón de mantener una mayor fortaleza con el capital propio.

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.Que da prohibido la reproducción parcial o total de este informe, sin la autorización expresa de Mercapital Casa de Valores S.A. Tod os los Derechos reservados.

Gráfico 5: Indicadores de rotación

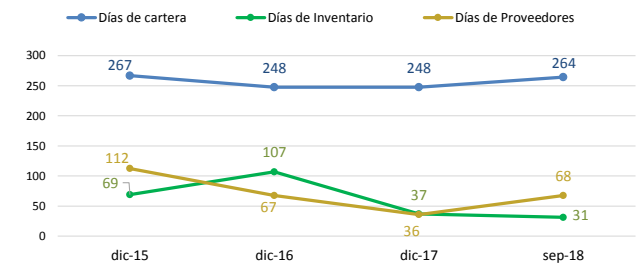
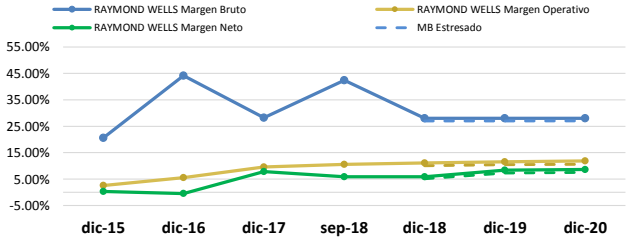


Gráfico 5, Indicadores de rotación: Históricamente, se observa claramente que existe una disminución de las cuentas por cobrar en los períodos analizados desde el 2015 ya que ocurre principalmente un descuento de facturas a través de factoring, esto otorga liquidez a la compañía al mejorar el nivel de días de cobro. La cartera vencida mejora notablemente, pasando de un 90% del total de la cartera en el año 2015 a 2% en el año 2016 y ya para el año 2017 es un 0,3%, por lo que se muestra un bajo nivel de morosidad, lo que permite un mejor manejo del capital de trabajo para la compañía. Es importante notar el incremento de los días de inventario al 2016, a razón de la disminución del nivel de ventas. Los días de pago a proveedores han ido evolucionando según el nivel de ventas mantenido, en respuesta a que la mayor parte de inventario se realiza bajo pedido. Con todo esto se refleja la adecuada gestión de la compañía producto de su trayectoria que le ha permitido mantener un adecuado manejo con sus proveedores y poder sobrellevar que sus clientes son el sector público.

Gráfico 6: Indicadores de Rentabilidad



ESTRUCTURA DE MÁRGENES	BRUTO	OPERATIVO	NETO	EBITDA
RAYMOND WELLS (sep/18)	42.41%	10.61%	5.91%	9.05%

Gráfico 6, Indicadores de rentabilidad: A pesar de la situación económica, la compañía termina el año 2017 con una utilidad neta de USD 637 miles, y con el crecimiento mantenido a septiembre de 2018 se espera que para los próximos años se mantenga con resultados positivos y con una ligera tendencia creciente. Históricamente, el margen neto no ha ido creciendo al mismo nivel que el margen operativo, esto se debe al incremento de gastos financieros que reduce sustancialmente la utilidad neta, como se puede observar en el año 2016 que, a pesar de mantener el margen bruto más alto de los últimos 3 años, se tiene un margen negativo. Sin embargo, existe una gran brecha ente el margen bruto y operativo, ya que la compañía mantiene altos gastos operacionales, el año 2016 es atípico por el nivel de disminución de las ventas. Para el año 2017 se muestra una mejora tanto a nivel operativo al igual que neto.

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

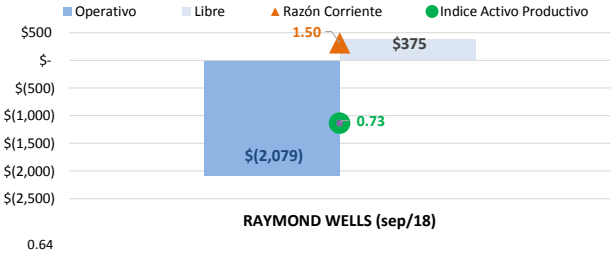


Gráfico 7, Flujo de Caja Libre: Se observa un flujo operativo negativo de USD 2 millones, tomando en cuenta el requerimiento de capital de trabajo atado a la mayor generación operativa que se refleja en las cuentas por cobrar y el pago a proveedores, comparado a diciembre del año 2017 se tiene mayores niveles de rotación tanto en su cartera comercial como inventario. WELLSCOM maneja su financiamiento con los proveedores y préstamos bancarios y terminar la caja final con USD 375 mil. La razón corriente en el periodo analizado tiene un valor mayor a la unidad mostrando capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo, históricamente esta razón ha mantenido una tendencia creciente desde el año 2015.

Gráfico 8: Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) En veces

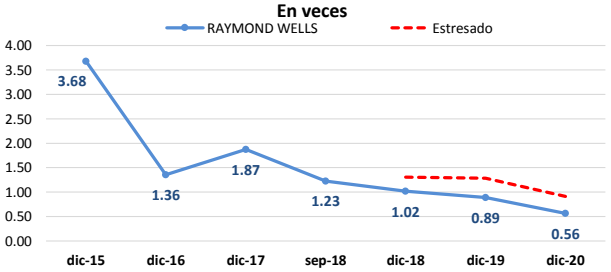


Gráfico 8, Endeudamiento: Gracias a su Capital Pagado ($ 1,7 miles) en 2018, la compañía adquiere una sólida estructura patrimonial, WELLSCOM ha financiado en promedio 32% de sus Activos con Fondos Propios y el otro con Deuda Bancaria o proveedores. Además, la política de sus accionistas ha sido un conservador reparto de dividendos a fin de destinar estos recursos para su continuo crecimiento. Esto hace que los ratios de endeudamiento se hayan disminuido desde el año 2015, siendo 3.68 veces el pasivo sobre patrimonio para el 2015 y llega hasta 1.87 a diciembre del 2017, mostrando un mejor manejo de los recursos por parte de la compañía, ya que a septiembre de 2018 disminuye en 0.64 veces, contrarrestando la deuda en entidades bancarias, con su primera emisión de Papel Comercial en el mercado de valores, con la finalidad de financiar su capital de trabajo ampliando su plazo para un flujo de caja más holgado, lo cual no tendrá un efecto sobre los indicadores de endeudamiento.

Gráfico 9: Nuestra percepción de riesgo respecto al negocio

OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CIA. LTDA.

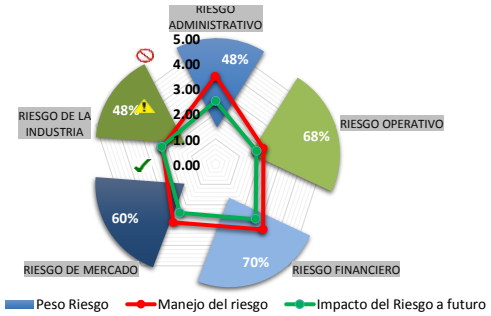


Gráfico 9, Percepción de riesgo: Este gráfico muestra en tres escalas nuestra percepción del riesgo. El tamaño de los pasteles representa la importancia que tiene ese riesgo para la empresa, la línea roja representa cómo se ha manejado cada riesgo en el pasado en una escala sobre cinco puntos y la línea 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 RAYMOND WELLS es el financiero, este riesgo es mitigado con un mejor manejo de su estructura de financiamiento. Además, de una adecuada gestión en la actividad operativa a fin de contar con excedentes de liquidez importantes. Lo sigue el riesgo operativo principalmente por mantener una estructura de costos y gastos poco estable y con gastos variables relativamente altos. En tercer lugar, el riesgo de mercado donde una inestabilidad de proveedores puede impactar significativamente a la compañía y existe un importante riesgo de la situación de sus clientes ya que al ser el Estado uno de los principales, corren el riesgo de sufrir grandes demoras en pagos, observando niveles altos de contratos por devengar. Este riesgo se ha mitigado correctamente con acuerdos permanentes con los proveedores y exclusividad de marcas. En cuarto lugar, está el riesgo industria y administrativo que a pesar de que puede tener un impacto significativo para RAYMOND WELLS, se ha mitigado correctamente con una amplia participación de mercado que ha reducido las acciones de la competencia.

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.Que da prohibido la reproducción parcial o total de este informe, sin la autorización expresa de Mercapital Casa de Valores S.A. Tod os los Derechos reservados.

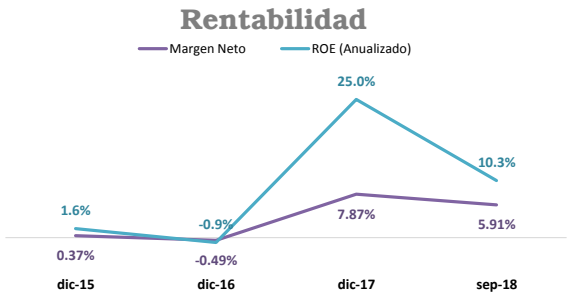
Sobre la emisión

Emisor	OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CIA. LTDA.				**Objeto de la emisión:**	50%Capital Trabajo y 50% Sust de Pasivos con costo financiero		
Monto Emisión (miles US$)	$1,000.00 (A)	$1,000.00 (B)			**Calificadora / Calificación:**	GLOBALRATINGS / AA +	**F. Comité:**	31/07/18
Plazo de la Emisión:	180 días	359 días			**Calificación vigente:**	AA+	**Fecha de Revisión:**	31/07/18
Rendimiento	7.00%	7.50%			**Estructurador/Colocador:**	Mercapital Casa de Valores S.A.		
Amortización de Capital:	Al Vencimiento	Al Vencimiento			**Rep. Obligacionistas:**	OBLIREP S.A.		
Pago de intereses:	No aplica	No aplica			**Garantía:**	General		
Tipo de emisión:	I Papel Comercial				**Agente Pagador:**	Decevale S.A.		
Resguardos adicionales:	1) Pasivo / Patrimonio igual o menor a 2. 2) No repartir dividendos durante la vigencia del PC							

Estados Financieros

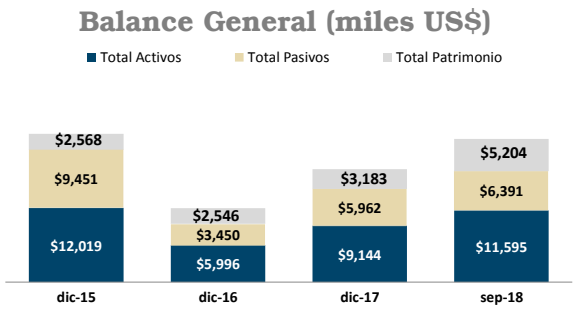
Balance General	**dic-15**	**dic-16**	**dic-17**	**sep-18**
Miles de US$	**NIIF**	**NIIF**	**NIIF**	**Interno**
Efectivo y equivalentes	$6	$125	$700	$375
CxC Comerciales	$8,275	$3,142	$5,568	$6,183
CxC Relacionadas	$0	$0	$0	$0
Inventarios	$1,696	$757	$595	$421
Gastos anticipados	$6	$7	$60	$1,804
Otros activos corrientes	$0	$57	$45	$126
Activo Corriente	**$9,983**	**$4,088**	**$6,967**	**$8,909**
Activo fijo	$1,200	$1,076	$1,360	$1,340
Propiedades de Inversión	$0	$0	$0	$0
Inversiones en acciones	$0	$0	$0	$0
Intangibles	$824	$820	$817	$817
Otras CxC largo plazo	$12	$13	$0	$528
Activo Largo Plazo	**$2,036**	**$1,908**	**$2,177**	**$2,686**
Total Activos	**$12,019**	**$5,996**	**$9,144**	**$11,595**
Préstamos	$1,052	$1,942	$1,221	$1,872
Emisiones propias CP y PC	$0	$0	$0	$0
Proveedores	$2,766	$477	$577	$911
Proveedores Relacionados	$0	$0	$0	$0
Otras CxP	$4,024	$655	$2,544	$3,152
Pasivo Corriente	**$7,842**	**$3,074**	**$4,342**	**$5,935**
Oblig. Financieras	$1,346	$87	$0	$0
Emisiones propias LP	$0	$0	$0	$0
Otras CxP largo plazo	$262	$288	$1,620	$456
Pasivo no corriente	**$1,609**	**$376**	**$1,620**	**$456**
Total Pasivos	**$9,451**	**$3,450**	**$5,962**	**$6,391**
Capital Social	$2,271	$2,271	$2,271	$4,010
Resultados Acumulados	$208	$183	$820	$1,262
Reservas, aportes y otros	$89	$91	$91	($68)
Total Patrimonio	**$2,568**	**$2,546**	**$3,183**	**$5,204**

Miles de US$	**dic-15**	**dic-16**	**dic-17**	**sep-18**
Pérdidas y Ganancias	**NIIF**	**NIIF**	**NIIF**	**Interno**
Ventas	$11,163	$4,566	$8,096	$6,318
Costo de Ventas	$8,865	$2,549	$5,813	$3,638
% sobre Ventas	*79.41%*	*55.84%*	*71.80%*	*57.59%*
Utilidad Bruta	**$2,298**	**$2,017**	**$2,283**	**$2,679**
Margen Bruto	20.59%	44.16%	28.20%	42.41%
Gastos de Venta	$571	$590	$566	$1,481
Gasto Administrativo	$1,441	$1,173	$940	$528
Gastos Operativos	$2,013	$1,763	$1,507	$2,009
% de Ventas	18.03%	38.62%	18.61%	31.80%
Utillidad Operativa	**$285**	**$253**	**$776**	**$670**
Margen Operativo	2.56%	5.54%	9.59%	10.61%
Gastos Financieros	($134)	($183)	($190)	($165)
% de Ventas	1.20%	4.01%	2.35%	2.62%
Otros Gastos / Ingresos	($25)	$2	($147)	($132)
Impuesto a la Renta	$86	$95	($198)	$0
Utilidad Neta	**$41**	**($23)**	**$637**	**$373**
Margen Neto	0.37%	-0.49%	7.87%	5.91%
EBITDA *(Anualizado)*	**$395**	**$255**	**$806**	**$763**
Margen EBITDA	3.54%	5.59%	9.95%	9.05%



Indicadores Financieros

	dic-15	**dic-16**	**dic-17**	**sep-18**
TACC Ventas	-8.96%			
TACC Costo de Ventas	-18.21%			
Razón Corriente	1.27	1.33	1.60	1.50
Prueba Ácida	1.06	1.08	1.47	1.43
Pasivo/Activo	0.79	0.58	0.65	0.55
Pasivo/Patrimonio	3.68	1.36	1.87	1.23
EBITDA/Pasivo Finan.	0.16	0.13	0.66	0.41
ROE *(Anualizado)*	1.6%	-0.9%	25.0%	10.3%
ROA *(Anualizado)*	0.3%	-0.4%	7.0%	4.3%
Días de cartera	267	248	248	264
Días Cartera Relacion.	0	0	0	0
Días de Inventario	69	107	37	31
Días de Proveedores	112	67	36	68
Días Proveedores Rela.	0	0	0	0
Flujo Operativo	-$1,747	$1,163	$118	-$2,079
Flujo Final de Caja	$6	$125	$700	$375



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. Qu eda prohibido la reproducción parcial o total de este informe, sin la autorización expresa de Mercapital Casa de Valores S.A. Todos los Derechos reservados.