



48
años de existencia



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



149
colaboradores

\$57

millones en ventas anuales
(2019)



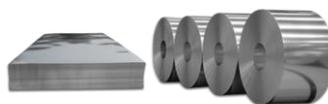
\$19

millones de patrimonio
(2019)



\$64

millones en activos
(2019)



Fortalezas

- Cuentan con directorio y comites por área.
- Procesos certificados con normas de calidad y mediambientales.
- Amplia experiencia con más de 40 años en el mercado.
- Diversidad en productos especializados.
- Planificación estratégica con horizonte hasta 5 años.
- Fuerte estructura patrimonial

Oportunidades

- Nuevos procesos constructivos basados en la sostenibilidad.
- Aplicación de contratos por obra para un servicio determinado.
- Incorporación de nuevas tecnologías.
- Sector priorizado dentro del plan económico del gobierno.
- Mantenimiento requerido por parte de las grandes obras de infraestructura.

FODA

Debilidades

- Dependencia de ciertas líneas del precio internacional del acero. Difícil trasladar el aumento de costo al precio final.
- Mercado muy competitivo que obliga a desarrollar mejoramiento continuo para minimizar impacto de costos.
- Falta de espacio físico en las instalaciones actuales.

Amenazas

- Sector dependiente del ciclo económico y político del país..
- Disminución de las posibilidades de financiamiento por contratación de liquidez.
- Necesidad gubernamental de restringir las importaciones.
- Restricciones al crédito hipotecario.



116

mil TM/año en capacidad de producción

15%

market share (línea industrial perifería)



AA+
Calificación de riesgo
PCR



Características de la emisión

	Monto	Plazo	Tasa de interés	Pago de intereses	Pago de capital
Clase A	\$4,500,000	1080 días	8.50%	Trimestral	Semestral
Clase B	\$500,000	1080 días	8.50%	Trimestral	Al Vencimiento



¿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 yy +.
- Interesante rentabilidad para sus inversionistas.

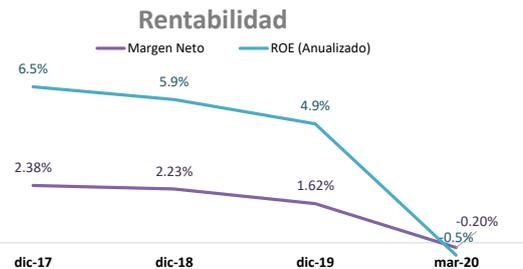
Sobre la emisión

Emisor		FERRO TORRE S.A.		Objeto de la emisión:	
Monto Emisión (miles US\$)	\$4,500.00 (A)	\$500.00 (B)		Calificadora / Calificación:	100% Sust. Pasivos Financieros con costo
Plazo de la Emisión:	1080 días	1080 días		Calificación vigente:	PCR / AA + F. Comité: 13/11/19
Tasa de interés	8.50%	8.50%		Fecha de Revisión:	13/11/19
Amortización de Capital:	Semestral	Al Vencimiento		Estructurador/Colocador:	Mercapital Casa de Valores S.A.
Pago de intereses:	Trimestral	Trimestral		Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.
Tipo de emisión:	V Emisión de Obligaciones			Garantía:	General
Resguardos adicionales:	1) Pasivo Total / Patrimonio <= igual a 2.5. y 2) Pasivo Financiero/Patrimonio <= 1.5.			Agente Pagador:	Decevale S.A.

Estados Financieros

Balance General	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Miles de US\$	NIIF	NIIF	Internos	Internos
Efectivo y equivalentes	\$1,332	\$1,858	\$577	(\$537)
CxC Comerciales	\$7,203	\$9,457	\$9,323	\$9,227
CxC Relacionadas	\$0	\$0	\$0	\$0
Inventarios	\$18,240	\$20,979	\$22,083	\$20,696
Gastos anticipados	\$1,591	\$877	\$934	\$1,359
Otras activos corrientes	\$4,454	\$3,889	\$4,562	\$4,060
Activo Corriente	\$32,820	\$37,060	\$37,479	\$34,805
Activo fijo	\$15,215	\$19,224	\$25,433	\$25,742
Propiedades de Inversión	\$0	\$0	\$0	\$0
Inversiones en acciones	\$0	\$815	\$0	\$1,462
Intangibles	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras CxP largo plazo	\$26	\$61	\$1,580	\$176
Activo Largo Plazo	\$15,241	\$20,099	\$27,013	\$27,380
Total Activos	\$48,061	\$57,159	\$64,492	\$62,185
Préstamos	\$7,373	\$11,759	\$11,706	\$11,368
Emissiones propias CP y PC	\$1,900	\$5,210	\$4,903	\$0
Proveedores	\$14,098	\$13,090	\$18,598	\$17,755
Proveedores Relacionados	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras CxP	\$1,335	\$814	\$982	\$1,610
Pasivo Corriente	\$24,706	\$30,873	\$36,189	\$30,733
Oblig. Financieras	\$903	\$1,462	\$4,771	\$4,771
Emissiones propias LP	\$5,519	\$5,391	\$3,526	\$6,890
Otras CxP largo plazo	\$1,584	\$1,730	\$1,460	\$1,587
Pasivo no corriente	\$8,006	\$8,583	\$9,756	\$13,247
Total Pasivos	\$32,712	\$39,456	\$45,945	\$43,980
Capital Social	\$17,927	\$18,727	\$18,727	\$18,727
Resultados Acumulados	(\$2,197)	(\$5,169)	(\$2,521)	(\$3,091)
Reservas, aportes y otros	(\$381)	\$4,145	\$2,341	\$2,569
Total Patrimonio	\$15,349	\$17,703	\$18,547	\$18,205

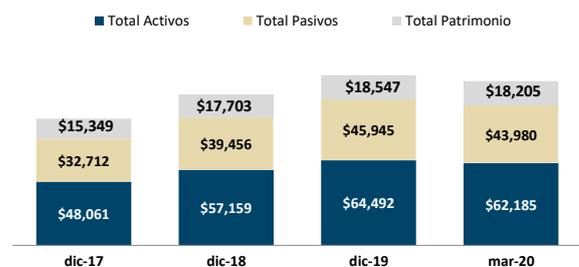
Miles de US\$	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Pérdidas y Ganancias	NIIF	NIIF	Internos	Internos
Ventas	\$41,778	\$47,282	\$56,553	\$11,847
Costo de Ventas	\$33,011	\$37,829	\$45,892	\$9,417
% sobre Ventas	79.02%	80.01%	81.15%	79.49%
Utilidad Bruta	\$8,767	\$9,453	\$10,661	\$2,430
Margen Bruto	20.98%	19.99%	18.85%	20.51%
Gastos de Venta	\$1,965	\$2,131	\$0	\$0
Gasto Administrativo	\$4,169	\$4,091	\$7,720	\$1,827
Gastos Operativos	\$6,134	\$6,222	\$7,720	\$1,827
% de Ventas	14.68%	13.16%	13.65%	15.42%
Utilidad Operativa	\$2,632	\$3,231	\$2,941	\$603
Margen Operativo	6.30%	6.83%	5.20%	5.09%
Gastos Financieros	(\$1,300)	(\$2,123)	(\$2,197)	(\$720)
% de Ventas	3.11%	4.49%	3.88%	6.08%
Otros Gastos / Ingresos	\$63	\$376	\$170	\$93
Impuesto a la Renta	\$402	\$431	\$0	\$0
Utilidad Neta	\$993	\$1,052	\$915	(\$24)
Margen Neto	2.38%	2.23%	1.62%	-0.20%
EBITDA (Anualizado)	\$3,500	\$4,733	\$4,155	\$2,786
Margen EBITDA	8.38%	10.01%	7.35%	5.88%



Indicadores Financieros

	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
TACC Ventas		4.29%		
TACC Costo de Ventas		4.50%		
Razón Corriente	1.33	1.20	1.04	1.13
Prueba Ácida	0.59	0.52	0.43	0.46
Pasivo/Activo	0.68	0.69	0.71	0.71
Pasivo/Patrimonio	2.13	2.23	2.48	2.42
EBITDA/Pasivo Finan.	0.22	0.20	0.17	0.12
Pas. Finan. Neto/EBITDA	4.10	4.64	5.85	8.46
ROE (Anualizado)	6%	6%	5%	-1%
ROA (Anualizado)	2%	2%	1%	0%
ROCE (Anualizado)	15%	19%	17%	15%
Apalancamiento Financiero	2.28	2.37	2.61	2.41
Apalancamiento Operativo	n/d	2.67	-0.62	2.03
Días de cartera	62	72	59	70
Días de Inventario	199	200	173	198
Días de Proveedores	154	125	146	170
Ciclo de Conversión	107.24	147.08	86.68	98.20
Flujo Operativo	-\$3,975	-\$3,285	\$10,983	\$177
Flujo Final de Caja	\$1,332	\$1,858	\$577	-\$537

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





Gráfico 1: Evolución Ventas Reales
En Miles US\$

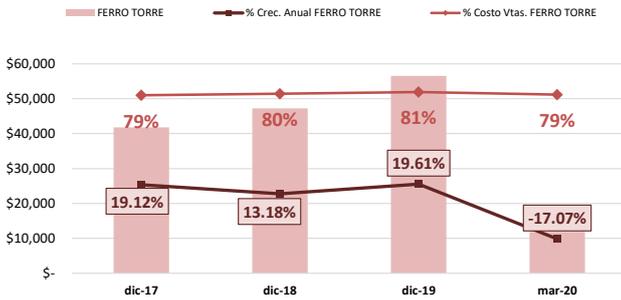


Gráfico 1, Evolución de ventas: Ferro Torre S.A., se dedica principalmente a la fabricación de materiales para la construcción, principalmente productos de acero como a periferia doblada y tubería. Durante los últimos años, la empresa ha intensificado la inversión en procesos productivos, como a incorporación de equipos para la conformación en frío del acero. El comportamiento de las ventas del emisor han sido crecientes dentro del periodo 2017-2019 y derivan de la reactivación del sector constructor y de la amplia gama de productos que ofertan al mercado. En este sentido, la empresa registró su máximo histórico en el 2019 con USD 56,5 millones, habiendo crecido interanualmente en 17%. Por parte de los costos, es de suma importancia el manejo de la principal materia prima del emisor que es el acero, pues al ser un commodity su precio es altamente fluctuante. Una de sus fortalezas es la administración de capital de trabajo con adecuadas adquisiciones de su materia prima, que ha derivado en una estabilidad en los costos pese a la alta volatilidad en los precios, el margen de costos promedio 2017-2019 fue del 80%.

A marzo de 2020, los ingresos de Ferrotorre sumaron un valor de USD 11,8 millones, monto que es un 17% inferior a su periodo similar anterior, pues debido a que las ventas de la empresa está ligada al sector de la construcción, y este se vio afectado en el último mes del trimestre por la pandemia del Covid-19 que paralizó la economía y los niveles de liquidez en el país que ralentizarán al sector que se encuentra. Por parte de los costos, pudo mejorar su margen respecto con diciembre 2019(81%) con 79%.

Gráfico 2: Indicadores de Rentabilidad

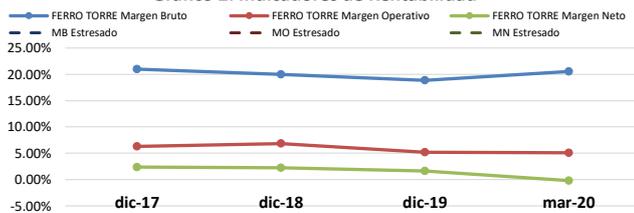


Gráfico 2, Indicadores de rentabilidad: Históricamente, los márgenes de rentabilidad muestran una mejora notable en el 2016 en parte por precios internacionales del acero más bajos y por las estrategias implementadas por la empresa para poder hacer frente a la situación actual del mercado, esto hace posible que el flujo de caja sea muy superior a los años anteriores del periodo analizado. Para finales del año 2017 se muestra una clara disminución de los márgenes, aun con esta disminución se tiene una utilidad neta de USD 993 miles. En el 2018, se muestra un ligero incremento del margen bruto por la disminución del costo sobre ventas, sin embargo, tanto en el operativo como el neto se muestra una mejor posición que lo registrado a fines del 2017, a razón de la disminución de gastos operativos, con un resultado neto de USD 1,05 millones. Al cierre del 2019, si bien se registraron las mayores ventas, existió un deterioro en el margen de costos en términos interanuales del 1% en los costos y un incremento de medio p.p. en los gastos operativos, incidiendo en una menor utilidad operativa (-9%), que conjuntamente a los mayores gastos financieros incidieron en una suma de la utilidad neta de USD 915 mil; monto que se traduce en indicadores de rentabilidad ROA y ROE de 1,4% y 4,9% respectivamente.

A marzo de 2020, las ventas se redujeron en 17%, pero su margen de contribución bruto mejoró respecto a marzo de 2019 dando como resultado una mayor utilidad bruta (+3,5%). Por otra parte, la empresa no pudo reducir sus gastos operacionales en la misma magnitud que la reducción de sus ingresos, lo que ocasionó que su utilidad operativa sea 9% inferior interanualmente; además, la alta carga de los gastos financieros incidieron en una pérdida neta de USD -24 mil.

ESTRUCTURA DE MÁRGENES	BRUTO	OPERATIVO	NETO	EBITDA
FERRO TORRE (mar/20)	20.51%	5.09%	-0.20%	5.88%
FERRO TORRE estresado (mar/20)	17.15%	7.90%	5.23%	8.97%

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

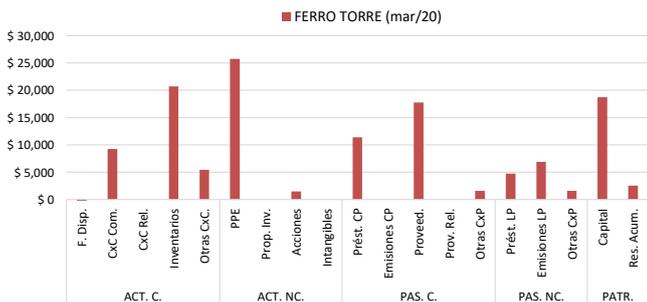


Gráfico 3, Estructura del balance: Dentro de activos la cuenta más importante es la propiedad, planta y equipo por el giro del negocio, que ha venido creciendo acorde a la estrategia de la empresa de incursionar en nuevas líneas y productos, para lo cual se necesitó invertir también en una nueva planta en Guayaquil y bodegas de almacenamiento, además de la adquisición de nueva maquinaria para tubería. A marzo del 2020, los activos corrientes registran un crecimiento del 5% frente a su periodo similar anterior del 2019 por un mayor inventario que derivó de las altas ventas del 2019. La estructura de los activos corrientes para todo el periodo analizado es similar, con ligeras fluctuaciones, lo cual ratifica una adecuada administración financiera de la compañía, permitiéndole mantener adecuados niveles de liquidez en todo momento. El pasivo se encuentra compuesto principalmente de proveedores, pasivos bancarios y mercado de valores. Es importante mencionar que los pasivos totales financiaron un 70% en marzo 2020, debido al crecimiento de la deuda financiera y un mayor apalancamiento con sus proveedores, pues entre estos dos rubros se explica el 92% del total de pasivos. Por último, el patrimonio se ha mantenido estable en todo el periodo de estudio, pues el capital social soporta el 100% de la estructura patrimonial, y con la situación actual, la empresa tal vez se vea motivada a adquirir mayor deuda, y para esto deberán fortalecer su patrimonio por las limitaciones de endeudamiento.

Gráfico 4: Indicadores de rotación

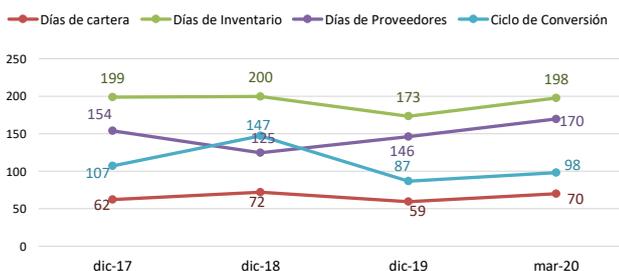


Gráfico 4, Indicadores de rotación: Los días de la cartera han tenido una evolución positiva, al evidenciarse una aceleración en sus rotaciones pasando de 72 días (2018) hasta 59 días (2019), y se explica por las mayores ventas por un mayor dinamismo del sector de la construcción y la constante inversión en maquinaria que le permite ser más eficiente y dar un valor agregado en sus productos. No obstante, a marzo de 2020, la tendencia de mejora se revierte por el momento adverso que atraviesa todo el país y la rotación incrementa hasta 70 días, valor que está acorde a sus históricos.

El mismo efecto se lo ve en el rubro de inventarios, que responde al máximo abastecimiento en el año 2019 con USD 22,1 millones (2017-2018: 19,6 millones) en respuesta del incremento de ventas. En este sentido, la rotación de inventarios pasó de 199 días en el año 2017 hasta 173 días en el 2019. Hasta marzo 2020, se evidencia un uso de sus activos productivos, pues se redujo hasta USD 20,7 millones, pero con la disminución de sus ventas, el indicador de rotación aumentó hasta 198 días, indicador que se encuentra dentro de rotaciones históricas.

El pago a proveedores sigue el comportamiento de la cartera a respuesta del aumento o disminución de los días de cobro, aunque cabe indicar que para el año 2018 se realizó un gran pago a proveedores. Las cuentas por pagar a proveedores representan a marzo 2020 el 40% del pasivo total, concluyendo que el financiamiento con los proveedores es vital para el manejo de las operaciones en la compañía. A marzo 2020, se observa un mayor apalancamiento con sus proveedores, y por tal razón la rotación alcanzó los plazos más holgados de todo el periodo estudiado con 170 días (promedio 2017-2019: 141 días). Evento que favoreció al ciclo de conversión de efectivo que terminó en 98 días y está acorde a la administración natural del negocio y ha permitido mantener los niveles de deuda en niveles estables.

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

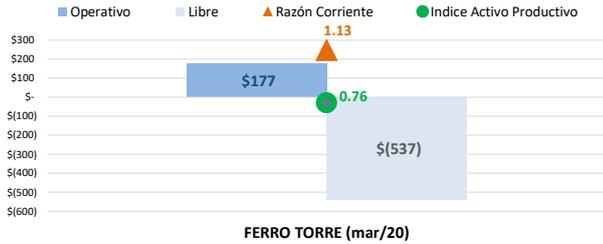


Gráfico 5, Flujo de caja libre y ratios: Con el importante crecimiento en las ventas en el año 2019 respecto con sus periodos anteriores, su flujo de efectivo operativo se vió beneficiado, generando USD 11 millones a diferencia de periodos anteriores que tuvo que incurrir en deuda para soportar el negocio. A marzo 2020, con la reducción en las ventas, la empresa logró tener flujo operativo positivo con ayuda del apalancamiento que tiene con sus proveedores y sobregiros bancarios que derivó en un saldo de efectivo negativo de USD 537 mil. Con todo, la administración del capital de trabajo le ha permitido un crecimiento sano del negocio con adecuados niveles de liquidez para responder ante las obligaciones más inmediatas, pues en marzo 2020 la liquidez general se ubicó en 1,13 veces.

Gráfico 6: Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) En veces

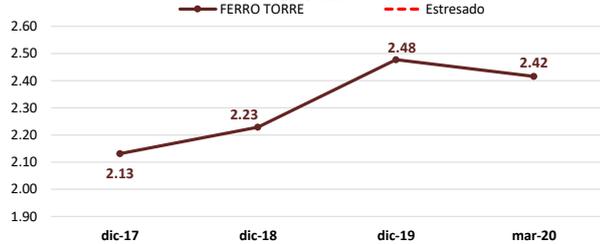


Gráfico 6, Endeudamiento: La deuda financiera tuvo su mayor incremento en el año 2018 debido a que soportaron el negocio con deuda financiera, a diciembre de 2019, el rubro alcanzó su valor más elevado de todo el periodo estudiado (USD 25 millones) puesto que adquirió financiamiento para su nuevo proyecto de Petrillo. Esta estuvo compuesta por mercado de valores con una participación del 34% y bancos con el 66%. Así mismo, la deuda se encuentra en mayor proporción en el corto plazo con un 67% del total. Hasta marzo de 2020 se amortizó una parte de la deuda y dejó el saldo total en USD 23 millones.

Es importante recordar que como limitaciones de endeudamiento, la empresa se comprometió que en los cortes de junio y diciembre de cada año, el indicador de apalancamiento financiero (deuda financiera / patrimonio) no sea mayor a 1,5 veces y el apalancamiento total (pasivo total / patrimonio) mayor a 2,5 veces. A marzo de 2020, el primer resguardo se estableció en 1,26 veces, por lo que se espera un cumplimiento de este indicador en junio. Para el apalancamiento general se estableció en 2,42 veces, con lo que está dentro del límite. No obstante, de continuar incrementando la pérdida neta, perjudicará el patrimonio, por lo que el cumplimiento de este indicador está sujeto al desempeño de utilidad, al encontrarse cerca del máximo permitido.

Qué esperar?

Gráfico 7: Ventas Proyectadas

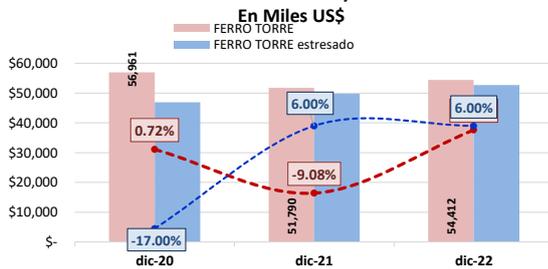


Gráfico 7, Ventas proyectadas: Las proyecciones estiman un crecimiento del 0,7% para el 2020 en relación al 2019 con un margen de costos del 81% y una utilidad neta de USD 1,3 millones. No obstante, con la paralización de la economía por la pandemia del Covid-19, todos los sectores de la economía se verán afectados y en especial el de construcción, puesto que los niveles de liquidez del país bajarán. En este sentido, al anualizar los ingresos obtenidos a marzo 2020, se cerraría el año con USD 47,4 millones que sería 16% inferior al 2019. Por otra parte, se evidencia una adecuada administración de su materia prima, con lo que han logrado disminuir el margen de costos en 2 p.p. en relación a diciembre 2019 y de mantenerse, la empresa podría superar la ligera pérdida que arrastran hasta el primer trimestre del año.

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

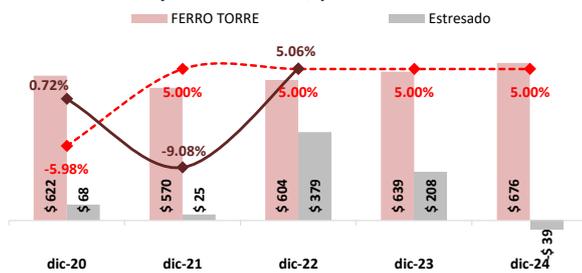


Gráfico 8, Escenario estrés y flujos proyectados: En el escenario de estrés principalmente se ajustó las rotaciones tanto de cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar al escenario de marzo, donde se tiene una recuperación de cartera (70 días), rotación de inventario desacelerado (198 días) y días de pagar más holgados (170 días) y el resultado es un flujo operativo positivo limitado, por lo que el emisor puede estar motivado a incurrir mayores niveles de endeudamiento, aunque no lo podrá hacer sin un fortalecimiento de patrimonio para cumplir con sus resguardos que limitan el endeudamiento.

Gráfico 9: Nuestra percepción de riesgo respecto al negocio

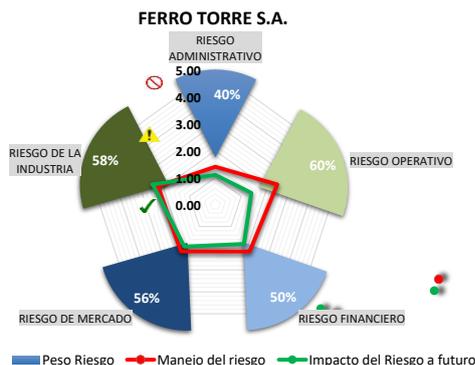


Gráfico 9, Percepción de riesgo: Este gráfico muestra en tres escalas nuestra percepción del riesgo. El tamaño de los pasteles representa la importancia que tiene ese riesgo para la empresa, la línea roja representa cómo se ha manejado cada riesgo en el pasado en una escala sobre cinco puntos y la línea 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, este riesgo se ha mitigado con un constante crecimiento en la PPE, con la adquisición de maquinarias que permiten dar valor agregado a sus productos y la adquisición de un terreno en Petrillo. 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. 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 que esta mitigado ya que actualmente la compañía se encuentra trabajando en la implementación de prácticas de Buen Gobierno Corporativo.