



Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> •Amplia experiencia en el negocio •Capacidad tecnológica y de innovación. •Procesos con altas normas de calidad. •Buena imagen a nivel nacional de la marca. •Sector en recuperación desde el 2016. •Recuperación de márgenes operacionales. 	<ul style="list-style-type: none"> • Apertura a otros mercados (nuevos locales en la costa). •Con la red de puntos de ventas que se ha establecido, se puede expandir los productos y servicios. •La situación económica que actualmente atraviesa el Ecuador puede llegar a afectar de manera drástica a pequeños competidores que mantienen la compañía, por lo cual, se convierte en una oportunidad ya que le permitirá incrementar su participación en el mercado.
FODA	
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> •Sector sensible a las expectativas de demanda. No recupera los niveles del año 2015. •Resolución de márgenes y deterioro en los indicadores de rentabilidad según el periodo analizado. •Costos de producción elevados. •Alto número de procesos manuales. 	<ul style="list-style-type: none"> •Entorno económico y político de Ecuador. •Nuevas reformas tributarias que afecten el mercado en el cual se desarrolla la empresa. •Decrecimiento de la demanda agregada por caída en la inversión y el gasto. •Expectativas económicas conservadoras. •Liquidez crediticia decreciente. •Mayor competencia por competidores internacionales que entren al mercado.

Posee 26 locales propios a nivel nacional, 10 franquicias, más de ciento cincuenta distribuidores, 3 Centros de Distribución y 3 centros de servicios



Amplió portafolio de productos ingresando con nuevas categorías



AA
Calificación de riesgo
CLASS INTERNATIONAL RATING



Características de la emisión

	Monto	Plazo	Tasa de interés	Pago de intereses	Pago de capital
Clase A	\$200,000	540 días	8.00%	Trimestral	Al Vencimiento
Clase B	\$800,000	720 días	8.25%	Trimestral	Trimestral
Clase C	\$1,000,000	720 días	8.25%	Trimestral	Trimestral
Clase D	\$1,000,000	720 días	8.25%	Trimestral	Trimestral



¿Por qué Invertir en METALTRONIC S.A.?

- Importante participante en el mercado, con un amplio portafolio de productos.
- Está inmersa en el sector automotriz, con un alto nivel de rotación de sus productos al haber un amplio parque automotor.
- Cuenta con una reconocida solidez financiera que le ha permitido acceder a líneas de crédito con bancos y proveedores.
- Emisión respaldada por una sólida calificación de riesgo e interesante rentabilidad para el inversionista.

Sobre la emisión

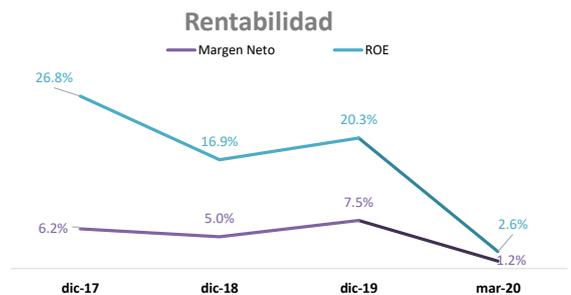
Emisor	METALTRONIC S.A.			
	\$200.00 (A)	\$800.00 (B)	1,000.00 (C)	1,000.00 (D)
Monto Emisión (miles US\$)				
Plazo de la Emisión:	540 días	720 días	720 días	720 días
Rendimiento	8.00%	8.25%	8.25%	8.25%
Amortización de Capital:	Al Vencimiento	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de intereses:	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión:	I Emisión de Obligaciones			
Resguardos adicionales:	n/a			

Objeto de la emisión:	100% Capital de Trabajo	
Calificadora / Calificación:	CLASS / VERIFICAR DATOS	F. Comité: 28 de febrero de 2020
Calificación vigente:	AA	Fecha de Revisión:
Estructurador/Colocador:	Mercapital Casa de Valores S.A.	
Rep. Obligacionistas:	Bonholder Representative S.A.	
Garantía:	General	
Agente Pagador:	Decevale S.A.	

Estados Financieros

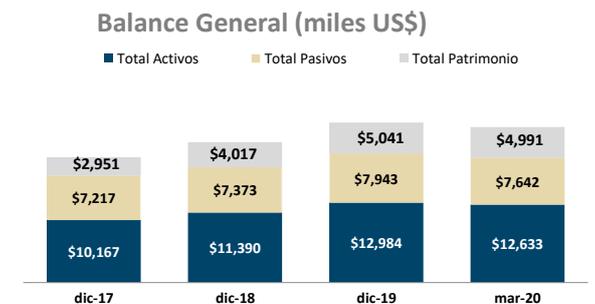
Balance General	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Miles de US\$	NIIF	NIIF	Internos	Internos
Efectivo y equivalentes	\$122	\$206	\$240	\$10
CxC Comerciales	\$1,216	\$1,410	\$3,478	\$3,214
CxC Relacionadas	\$1,172	\$1,699	\$0	\$0
Inventarios	\$2,133	\$2,530	\$3,340	\$3,584
Gastos anticipados	\$481	\$295	\$198	\$128
Otros activos corrientes	\$564	\$165	\$839	\$849
Activo Corriente	\$5,687	\$6,305	\$8,094	\$7,785
Activo fijo	\$3,850	\$4,458	\$3,952	\$4,077
Propiedades de Inversión	\$0	\$0	\$0	\$0
Inversiones en acciones	\$1	\$7	\$7	\$7
Intangibles	\$411	\$344	\$486	\$260
Otras CxC largo plazo	\$217	\$275	\$445	\$504
Activo Largo Plazo	\$4,480	\$5,085	\$4,890	\$4,848
Total Activos	\$10,167	\$11,390	\$12,984	\$12,633
Préstamos	\$1,512	\$959	\$2,336	\$2,176
Emisiones propias CP y PC	\$0	\$0	\$0	\$0
Proveedores	\$1,209	\$1,489	\$2,124	\$2,233
Proveedores Relacionados	\$468	\$712	\$0	\$0
Otras CxP	\$737	\$414	\$392	\$315
Pasivo Corriente	\$3,926	\$3,575	\$4,852	\$4,724
Oblig. Financieras	\$1,639	\$2,254	\$1,621	\$1,407
Emisiones propias LP	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras CxP largo plazo	\$1,651	\$1,544	\$1,471	\$1,511
Pasivo no corriente	\$3,290	\$3,798	\$3,092	\$2,918
Total Pasivos	\$7,217	\$7,373	\$7,943	\$7,642
Capital Social	\$1,900	\$2,400	\$2,400	\$2,400
Resultados Acumulados	\$529	\$337	\$405	\$1,148
Reservas, aportes y otros	\$521	\$1,280	\$2,236	\$1,443
Total Patrimonio	\$2,951	\$4,017	\$5,041	\$4,991

Miles de US\$	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Pérdidas y Ganancias	NIIF	NIIF	Internos	Internos
Ventas	\$12,841	\$13,734	\$13,677	\$2,830
Costo de Ventas	\$9,321	\$9,908	\$10,596	\$2,296
% sobre Ventas	72.59%	72.14%	77.47%	81.12%
Utilidad Bruta	\$3,520	\$3,826	\$3,081	\$534
Margen Bruto	27.41%	27.86%	22.53%	18.88%
Gastos de Venta	\$60	\$146	\$0	\$0
Gasto Administrativo	\$1,484	\$1,538	\$1,371	\$333
Gastos Operativos	\$1,544	\$1,684	\$1,371	\$333
% de Ventas	12.02%	12.26%	10.03%	11.75%
Utilidad Operativa	\$1,977	\$2,142	\$1,710	\$202
Margen Operativo	15.39%	15.60%	12.50%	7.13%
Gastos Financieros	(\$903)	(\$1,211)	(\$658)	(\$221)
% de Ventas	7.03%	8.82%	4.81%	7.80%
Otros Gastos / Ingresos	\$16	\$39	(\$28)	\$52
Impuesto a la Renta	\$299	\$290	\$0	\$0
Utilidad Neta	\$792	\$680	\$1,024	\$33
Margen Neto	6.16%	4.95%	7.48%	1.16%
EBITDA (Anualizado)	\$2,675	\$2,972	\$2,660	\$2,802
Margen EBITDA	20.83%	21.64%	19.45%	24.76%



Indicadores Financieros

	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
TACC Ventas			-4.11%	
TACC Costo de Ventas			-0.49%	
Razón Corriente	1.4	1.8	1.7	1.6
Prueba Ácida	0.9	1.1	1.0	0.9
Pasivo/Activo	0.7	0.6	0.6	0.6
Pasivo/Patrimonio	2.4	1.8	1.6	1.5
EBITDA/Pasivo Finan.	0.8	0.9	0.7	0.8
Pas. Finan. Neto/EBITDA	1.1	1.0	1.4	1.3
ROE (Anualizado)	27%	17%	20%	3%
ROA (Anualizado)	8%	6%	8%	1%
ROCE (Anualizado)	80%	40%	97%	91%
Apalancamiento Financiero	3.1	2.0	2.0	1.5
Apalancamiento Operativo	n/d	1.6	25.4	-0.3
Días de cartera	34	37	92	102
Días Cartera Relacion.	33	45	0	0
Días de Inventario	82	92	113	140
Días de Proveedores	47	54	72	88
Días Proveedores Rela.	18	26	0	0
Flujo Operativo	\$1,309	\$905	-\$5,274	-\$144
Flujo Final de Caja	\$122	\$206	\$240	\$10



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\$

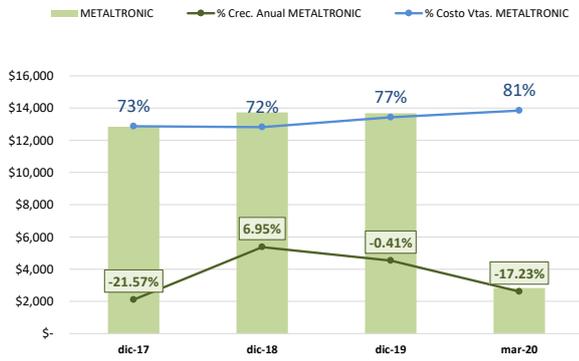


Gráfico 1 - Evolución de ventas: La compañía concentra la mayor parte de sus ingresos en las líneas de fabricación y ensamblaje de autopartes, seguido de la venta de motos (65% y 17% del mix de ventas respectivamente), por tanto, el desempeño de los ingresos de Metaltronic va de la mano, mayormente, con la dinámica del sector automotriz del país.

El año 2018 se caracterizó por ser un año favorable para este sector. La eliminación progresiva de impuestos y salvaguardas hizo posible que el sector automotor tenga una marcada recuperación posterior a un año recesivo como fue el 2017. Junto con ello, los principales actores de mercado establecieron estrategias agresivas para mitigar los efectos adversos de los períodos anteriores. En tal sentido, las compañías inmersas en la cadena de producción resultaron favorecidos de esta coyuntura. La dinámica comercial del sector se normalizó para el ejercicio 2019, y concordantemente con este hecho, los ingresos de Metaltronic alcanzaron un nivel similar a los del año 2018 (US\$ 13.6 millones).

Entre los años 2017 y 2018 se evidencia una clara estabilidad de los costos que intervienen en el proceso productivo de la compañía (72% de las ventas en promedio), hecho que cambia para el año 2019 en donde este rubro pasa a representar el 77.5% de las ventas.

Para explicar este fenómeno es importante notar que uno de sus principales clientes, GM, dejó de ensamblar temporalmente ciertos modelos de vehículos para dar cabida a nuevos modelos con un mayor margen, este cambio en la estrategia comercial del principal cliente de Metaltronic, le significó modificar ciertos parámetros de su producción para estar alineados a este nuevo esquema de proveeduría. Este período de "para" implicó un crecimiento de los costos de ventas considerando que la mayor parte de dichos costos son fijos, y que las ventas del año (que como se ha visto se mantuvieron en los mismos niveles del 2018) no pudieron absorberlos hasta diciembre.

Hasta marzo de 2020, las ventas se situaron en USD 2,83 millones y equivale a una disminución interanual del 17%. Para medir la magnitud del impacto, los ingresos promedio de los primeros dos meses del año de la empresa fueron de USD 1,15 millones y a marzo de USD 530 millones. Esta reducción viene dada por la pandemia del Covid-19 que paralizó la economía por medio del aislamiento indefinido desde la segunda mitad del mes de marzo. Por parte de los costos, la empresa no pudo reducirlos en la misma proporción que el impacto de los ingresos por los costos de producción que tuvo que incurrir, afectando así al margen de costos que incrementó hasta 81% (promedio 2017-2019: 74%).

Gráfico 2: Indicadores de Rentabilidad

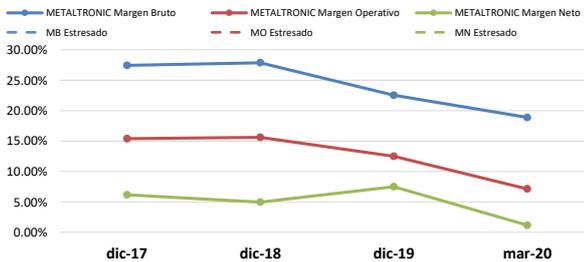


Gráfico 2 - Indicadores de rentabilidad: A nivel neto, el ejercicio 2019 representó el mejor año para Metaltronic, en razón de que la compañía pudo mitigar los efectos de un costo de ventas creciente mediante el control de gastos operativos y financieros; con ello, el margen neto al cierre del período fue de 7.5%, cuando en períodos anteriores se ubicó en 5,5% (2017-2018). Esto se evidencia también en la mejora de los indicadores de rentabilidad ROA y ROE que a diciembre de 2019 fueron de 8 y 20% respectivamente, mientras que en el 2018 se estableció en 6 y 17% respectivamente. Indicadores que son atractivos al ser comparados con empresas de la misma industria.

A marzo de 2020, los márgenes se deterioraron respecto con diciembre de 2019 principalmente por los costos (+3,7 p.p.), con ello, la utilidad operativa representó un 7,13% con USD 202 mil, cuando en promedio (2017-2019) se estableció en 14,50%. Además, los gastos financieros superaron a sus flujos operativos en 1,09 veces, implicando una pérdida que se mitigó con sus otros ingresos correspondientes a otros servicios, dejando una utilidad neta de USD 33 mil (1,16% de las ventas).

ESTRUCTURA DE MÁRGENES	BRUTO	OPERATIVO	NETO	EBITDA
METALTRONIC (mar/20)	18.88%	7.13%	1.16%	24.76%

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

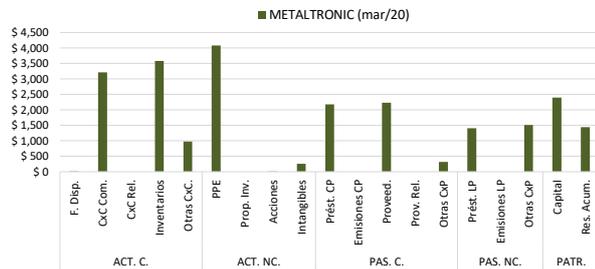


Gráfico 3. Estructura del balance: El activo tiene mayor representatividad en los activos más líquidos (corrientes) pues a marzo de 2020 figuró el 62% del total donde los rubros más importantes son las cuentas por cobrar que es de buena calidad al tener únicamente el 10% catalogada como morosa e inventarios que corresponden a materias primas. Por parte, en el activo fijo (38% del activo), el rubro más representativo es la propiedad planta y equipo y viene a ser el principal activo productivo. La compañía mantiene un activo fijo de US\$ 4.1 millones al cierre del primer trimestre del 2020, mismo que fluctúa levemente en comparación al 2018, año en el que se mostró un crecimiento importante (16%) en respuesta a la necesidad de adquirir maquinaria que acompañe el crecimiento del proceso de producción que caracterizó dicho año.

Por otra parte, el pasivo financió el 60% del activo. Este está compuesto 62% en el corto plazo donde el rubro más representativo es cuentas por pagar a proveedores, seguido por obligaciones con bancos; mientras que los pasivos de largo plazo hay dos rubros con similar peso siendo la deuda con bancos y otras cuentas por pagar que abarcan provisiones sociales, préstamos de largo plazo e impuestos. Con todo, es favorable la planificación financiera que le otorgado una adecuada distribución de la deuda entre corto y largo plazo (39%); lo cual beneficia a la administración de capital de trabajo.

El patrimonio de la compañía muestra un crecimiento cercano al 71% entre 2017 y 2019, al pasar de US\$ 2.9 millones a US\$ 5 millones. Este hecho es el resultado de una importante capitalización de resultados realizada en el año 2018 junto con la constante acumulación de los resultados generados en cada ejercicio, lo cual revela el compromiso de los accionistas de la compañía para mantener la solvencia de la compañía y contribuir a su constante crecimiento. A marzo 2020, el patrimonio se mantiene en niveles similares con USD 4,99 millones.

Gráfico 4: Indicadores de rotación

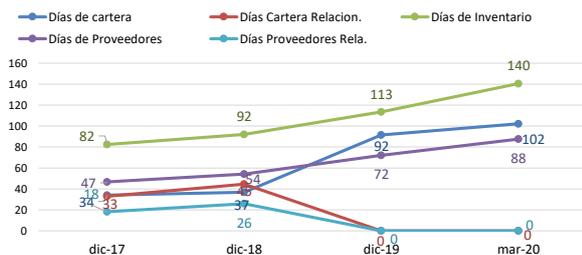


Gráfico 4 - Indicadores de rotación: De conformidad a las políticas institucionales, la compañía mantiene un plazo de cobro no mayor a los 40 días, lo cual le permite mantener saldos de cartera promedio de US\$ 1.3 millones en los últimos tres años. En este sentido, la rotación de las cuentas por cobrar son de 37 días y considerando que las cuentas por cobrar a sus empresas relacionadas tienen un peso importante, la rotación de las cuentas por cobrar totales incrementan hasta 92 días (dic-19) y a 102 días a marzo 2020 por la situación económicamente difícil que atraviesa el país.

Por parte de los inventarios, la velocidad con la que rota para el ejercicio 2019 se ha incrementado interanualmente hasta 113 días (92 días; 2018), producto de una menor rapidez en la utilización de insumos y hasta marzo de 2020 a 140 días; todo esto, sumado a la rotación de cuentas por pagar a proveedores de 88 días hacen que el ciclo de conversión de efectivo sea de 155 días cuando en el año 2017 fue de 85 días. Evolución que ha incidido en la generación de flujo operativo positivo que en el año 2019 y marzo de 2020 fue negativo con USD 5,3 millones y USD 144 mil respectivamente. Para esto, la empresa ha decidido apalancarse con el mercado de valores con la primera emisión de obligaciones que está próxima a colocarse y así continuar creciendo.

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

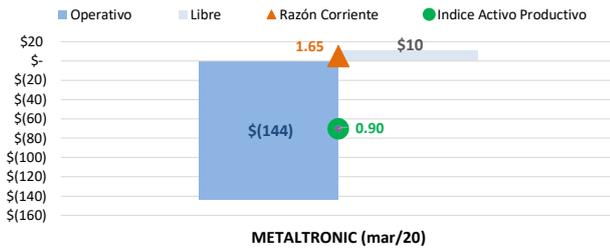


Gráfico 5 - Flujo de caja libre y ratios: El flujo operativo de la empresa fue positivo en los años 2017 y 2018, donde registraron USD 1,3 millones y USD 900 mil respectivamente, de año a año se evidencia una disminución de -USD 400 mil y se deriva de una desaceleración en el ciclo de conversión de efectivo que pasó de 85 días (2017) hasta 93 días (2018). Tendencia que se mantiene hasta diciembre de 2019, donde el ciclo de efectivo continúa desacelerándose al incrementar hasta 133 días y se explica por el incremento en los inventarios y cuentas por cobrar mientras que las ventas han tenido una variación negativa. Esto incidió en el flujo operativo, pues fue negativo con USD -5,3 millones y a marzo de 2020 -USD 144 mil, para lo cual la empresa estuvo motivada a contratar más deuda y financiar estos movimientos, la empresa está próxima a apalancarse con mercado de valores.

Por último, es destacable la composición del activo, que le permite cubrir con sus recursos más líquidos a sus obligaciones más inmediatas en 1,6 veces, por lo que la liquidez de la empresa, y para el cierre del 2020 se espera que mantenga los mismos niveles con el financiamiento planificado.

Gráfico 6: Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio)

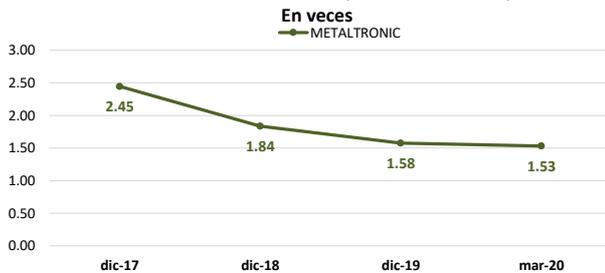


Gráfico 6 - Endeudamiento: Las obligaciones bancarias por su parte, han mantenido un importante porcentaje de participación dentro de la estructura de fondeo que ha sido creciente en los últimos 3 años, pasando de 44% (2017) hasta 50% (2018), y con la nueva emisión de obligaciones continuará incrementando esta participación hasta el 58% de sus obligaciones, mismas que están entre corto y largo plazo en una proporción bastante equilibrada, pues a marzo de 2020 la deuda de corto plazo representó el 61% del total, composición que permite un adecuado manejo del capital de trabajo y así, de la liquidez de la empresa. Es importante destacar que la 1 emisión de obligaciones tiene como destino de los recursos capital de trabajo, lo que ayudará al crecimiento del negocio.

Por parte de la capacidad de pago de la empresa, con los flujos obtenidos en diciembre de 2019 con su saldo respectivo, Metaltronic podría cubrir el total de su deuda en 1,40 años; indicador que se mantiene a marzo de 2020 con 1,27 años, y demuestra la muy buena capacidad de pago que tiene.

Por último, el apalancamiento que ha manejado la empresa ha sido con tendencia de mejora, pues en el año 2017, apalancó el negocio en 2,45 veces y a la fecha de corte en 1,53 veces, demostrando adecuados niveles de endeudamiento.

Qué esperar?

Gráfico 7: Ventas proyectadas USD Miles

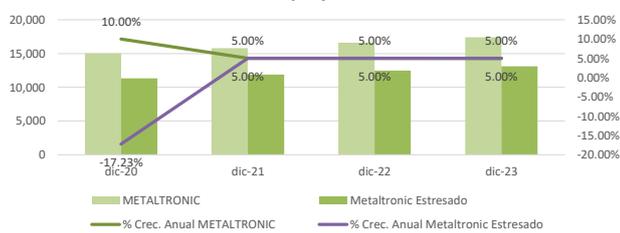


Gráfico 7 - Ventas proyectadas: Los ingresos de la compañía en el año 2020 proyectarían un incremento respecto al año 2019 del 10%, para los siguientes años, se estima un escenario más conservador con un crecimiento del 5% hasta el año 2023. En cuanto a los costos de ventas, éstos mantendrán una participación promedio (2020 - 2023) de 77% sobre las ventas, lo que le permitiría a la empresa generar un margen bruto estable y sostenido para los periodos analizados, llegando a representar en promedio un 23% de los ingresos, siendo similar al del año 2019 con 22,5%.

Con la coyuntura que vive todo el país con una economía paralizada en la mayoría de sectores, es importante realizar una sensibilización con la tendencia que se tiene hasta marzo de 2020 con una disminución en sus ventas del 17%, la empresa alcanzaría ventas de USD 11,32 millones.

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



Gráfico 8 - Escenario estrés y flujos proyectados: Es importante mencionar que el escenario proyectado es conservador al considerar una recuperación del sector automotriz con mayores competidores, lo que ha incidido en los precios de los autos y por lo tanto, su consumo. En este sentido se ha estimado un crecimiento de ventas del 10% para el 2020 y del 5% para los siguientes tres años. En el escenario de estrés, se contempló una desaceleración en las ventas del -1% y un crecimiento del 1% en los costos, además de una ralentización de 0.5 días en los indicadores de rotación. En este sentido, se observa que la empresa mantiene la capacidad de cubrir adecuadamente con sus obligaciones e incrementos en la PPE con sus flujos operativos, lo que demuestra la muy buena capacidad de generar flujos.

Gráfico 9: Nuestra percepción de riesgo respecto al negocio

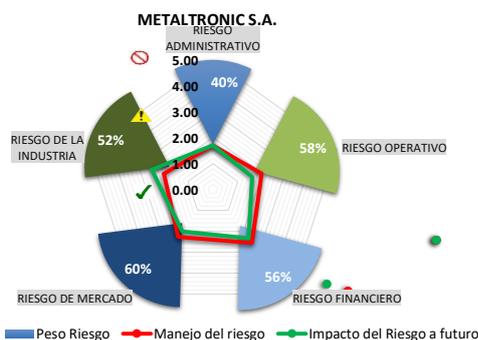


Gráfico 9, Percepción de riesgo: Este gráfico muestra en tres escalas nuestra percepción del riesgo. El tamaño de los pasteles representa la importancia que tiene ese riesgo para la empresa, la línea roja representa cómo se ha manejado cada riesgo en el pasado en una escala sobre cinco puntos y la línea 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 que riesgos serán mitigados y cuales presentan una tendencia a incrementar. El riesgo de Metaltronic se encuentra en el mercado, especialmente por aquellos de procedencia China, con menores precios, lo cual podría ocasionar una merma en la participación de mercado, así como el precio del acero podría afectar a los ingresos del emisor. Otro posible riesgo, es la dependencia en uno de sus proveedores, pues es un riesgo de concentración que podría afectar la producción de Metaltronic si existieran incumplimientos en la entrega de la materia prima; no obstante lo mitiga al tener importaciones directas que le permitirían operar naturalmente en situaciones de estrés. Lo sigue el riesgo financiero, al haber concentración de ventas en uno de sus clientes al figurar más del 60% del total, pues dependen del desempeño de este cliente, además del riesgo crediticio, derivado de la recuperación de la cartera.