



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 12 de diciembre de 2017

Contacto:
(511) 616 0400

Erika Salazar
Analista Asociado
esalazar@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona
Analista Asociado
jtazona@equilibrium.com.pe

*Para mayor información sobre la definición de la categoría asignada y clasificación anterior, remitirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de setiembre de 2016 y 2017, de Andino Investment Holding S.A.A. y Subsidiarias. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Equilibrium retira la categoría de EQL3+.pe asignada al Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo de Andino Investment Holding S.A.A. (en adelante AIH o la Compañía). Dicha decisión se sustenta en la culminación del proceso de exclusión del Programa mencionado ante la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

La clasificación asignada se sustentó en la experiencia de la Compañía en operaciones de comercio exterior, a lo cual se suma el posicionamiento alcanzado por sus principales subsidiarias, Cosmos Agencia Marítima (Cosmos) y Neptunia en el rubro de servicios logísticos y portuarios. También aportó favorablemente a la clasificación la amplia gama de servicios ofrecidos por la Compañía, permitiéndole realizar ventas cruzadas entre sus subsidiarias. Asimismo, la clasificación recogió la mayor eficiencia operativa alcanzada como resultado de la fusión operativa entre Cosmos y Neptunia en el 2016, lo cual se ha visto reflejado en una mejora significativa de la utilidad operativa de AIH al 30 de setiembre de 2017. Adicionalmente, se consideró las mejores perspectivas respecto a la actividad de comercio exterior para los próximos dos años, de acuerdo a lo indicado en el último Reporte de Inflación del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), lo cual impactaría de forma positiva en el EBITDA futuro y Flujo de Caja Operacional (FCO) de la Compañía.

Instrumento

Clasificación*

Instrumentos de Corto Plazo

(última)
EQL 3+.pe

No obstante lo anterior, limitó a la Compañía poder contar con una mayor clasificación, los ajustados indicadores de cobertura tanto del gasto financiero como del servicio de deuda con el EBITDA y con FCO, los mismos que se sitúan por debajo de 100%. Producto de lo anterior, la Compañía se vio en la necesidad de vender activos no estratégicos durante el 2016 y 2017 con la finalidad de generar liquidez y así poder cumplir con el pago de sus obligaciones financieras. Además, la clasificación recogió el elevado indicador de Deuda Financiera sobre EBITDA, el mismo que alcanzó su máximo histórico en marzo de 2017 (12.94 veces) debido a un menor EBITDA anualizado asociado a la salida de uno de sus principales clientes, Hapag-Lloyd, en el 2016. Se consideró igualmente un factor negativo para la clasificación, el hecho que los indicadores de rentabilidad de la Compañía, medidos tanto a través del retorno promedio anualizado de los activos (ROAA) como del accionista (ROAE) se sitúen en terreno negativo desde el 2015. En ese sentido, se resaltó también la contracción en el margen bruto de la Compañía, dada la estrategia de AIH de reducir tarifas con el objetivo de retener y atraer nuevos clientes.

Finalmente, como consecuencia de la exclusión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de AIH ante la SMV, la categoría asignada queda sin efecto a partir de la fecha del presente informe.

ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA En Miles de Soles	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
ACTIVO						
Efectivo y equivalente de efectivo	99,342	21,048	27,226	7,301	23,699	7,508
Cuentas por cobrar comerciales	84,923	97,392	122,639	109,576	115,158	98,729
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	39,190	35,146	39,400	42,190	45,663	64,793
Otras cuentas por cobrar	3,494	5,967	48,163	41,757	51,074	39,401
Existencias	11,611	11,780	14,778	13,049	14,115	13,618
Gastos pagados por anticipado	9,822	5,099	4,992	9,271	5,480	16,783
Otros activos	5,447	18,854	-	6,842	-	-
Activos mantenidos para la venta	-	-	-	-	43,680	-
ACTIVO CORRIENTE	253,829	195,286	257,198	229,986	298,869	240,832
Otras cuentas por cobrar	5,897	4,120	38,971	28,723	22,723	14,833
Inversiones en negocios de control conjunto	106,803	146,716	179,166	181,595	184,028	182,532
Inmuebles, maquinaria y equipo	1,743,539	1,788,502	1,781,204	1,731,358	1,559,308	1,558,239
Activos intangibles	23,368	25,292	27,604	27,263	29,262	31,057
Activo por impuestos a las ganancias diferido	0	8,673	6,631	21,219	3,785	4,835
ACTIVO NO CORRIENTE	1,879,607	1,973,303	2,033,576	1,990,158	1,799,106	1,791,496
TOTAL ACTIVO	2,133,436	2,168,589	2,290,774	2,220,144	2,097,975	2,032,328
PASIVO						
Papeles comerciales	14,117	14,945	61,482	0	7,806	7,806
Obligaciones financieras corrientes	13,257	-	20,421	23,300	21,840	21,495
Cuentas por pagar comerciales	56,105	67,283	96,782	95,080	99,114	76,079
Cuentas por pagar a partes relacionadas	3,144	10,791	11,180	11,911	30,178	22,838
Otras cuentas por pagar	26,074	34,971	48,491	67,408	50,194	88,878
Parte Cte. de las obligaciones financieras a LP	16,381	15,510	11,018	20,690	27,844	10,050
PASIVO CORRIENTE	129,078	143,500	249,374	218,389	236,976	227,146
Cuentas por pagar comerciales y diversas	6,463	833	32,166	25,499.00	22,942	16,255
Obligaciones financieras a largo plazo	341,748	361,975	408,657	406,251	398,815	384,676
Pasivos por impuestos diferidos	439,592	383,653	360,453	371,867	375,418	361,565
PASIVO NO CORRIENTE	787,803	746,461	801,276	803,933	797,175	762,496
TOTAL PASIVO	916,881	889,961	1,050,650	1,022,322	1,034,151	989,642
PATRIMONIO						
Capital	134,469	134,469	134,469	134,469	134,469	134,469
Prima de emisión	77,180	77,180	77,180	77,180	77,180	77,180
Acciones de tesorería	-4,274	-6,220	-6,220	-6,220	-4,607	-4,535
Excedente de revaluación	726,928	768,285	747,056	735,740	645,184	637,681
Otras Reservas de Capital	8,144	336	1,823	1,823	1,823	1,823
Resultados acumulados	244,852	241,275	272,948	246,651	232,807	174,447
Resultado del ejercicio	-10,776	21,382	-28,513	-32,928	-62,742	-17,891
Interés no controlante	40,032	41,921	41,381	41,107	39,710	39,512
TOTAL PATRIMONIO	1,216,555	1,278,628	1,240,124	1,197,822	1,063,824	1,042,686
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,133,436	2,168,589	2,290,774	2,220,144	2,097,975	2,032,328

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS En Miles de Soles	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
Ingresos por la prestación de servicios	614,096	626,017	660,500	475,096	656,544	465,068
Costo de la prestación de servicios	-471,679	-486,992	-517,883	-394,285	-547,956	-396,266
UTILIDAD BRUTA	142,417	139,025	142,617	80,811	108,588	68,802
Gastos de ventas	-38,729	-40,538	-40,725	-27,335	-26,733	-19,673
Gastos de administración	-54,473	-54,510	-55,716	-47,579	-75,005	-36,269
UTILIDAD OPERATIVA	49,215	43,977	46,176	5,897	6,850	12,860
Ganancia en venta de acciones en subsidiarias	29,206	-	-	-	-	0
Otros ingresos	12,571	6,847	50,970	103,333	45,447	44,488
Otros gastos	-15,246	-6,147	-52,524	-105,296	-55,210	-45,855
Ingresos financieros	1,618	2,145	6,440	5,992	4,740	5,166
Gastos financieros	-62,234	-44,518	-47,993	-41,016	-55,198	-40,180
Utilidad atribuible a la participación en negocios de control conjunto	7,743	19,377	7,765	2,429	7,617	2,390
Diferencia en cambio, neta	-24,350	-20,658	-50,690	158	4,862	10,456
UTILIDAD ANTES DE IR	-1,477	1,023	-39,856	-28,503	-40,892	-10,675
Impuesto a la renta	-9,299	20,359	20,897	-4,425	-12,693	-7,216
Participación de los trabajadores	-	-	-	-	-	-
Pérdida neta de impuesto a las ganancias, por venta de subsidiaria	-	-	-	-	-7,353	-
Pérdida neta por operaciones discontinuadas	-	-	-9,554	-	-1,804	-
UTILIDAD NETA	-10,776	21,382	-28,513	-32,928	-62,742	-17,891

ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.75	0.70	0.85	0.85	0.97	0.95
Pasivo / Activo	0.43	0.41	0.46	0.46	0.49	0.49
Pasivo corriente / Pasivo Total	0.14	0.16	0.24	0.21	0.23	0.23
Pasivo no corriente / Pasivo Total	0.86	0.84	0.76	0.79	0.77	0.77
Deuda financiera / EBITDA*	5.39	5.58	6.46	8.33	12.60	11.22
Deuda financiera / Pasivo	0.42	0.44	0.48	0.44	0.44	0.43
Deuda financiera / Patrimonio	0.32	0.31	0.40	0.38	0.43	0.41
LIQUIDEZ						
Liquidez corriente (veces)	1.97	1.36	1.03	1.05	1.26	1.06
Liquidez corriente ajustada (veces)**	1.70	1.21	0.91	0.91	1.22	0.86
Prueba ácida (veces)	1.76	1.11	0.95	0.92	1.18	0.93
Liquidez absoluta (veces)	0.77	0.15	0.11	0.03	0.10	0.03
Capital de trabajo (S/ miles)	124,751	51,786	7,824	11,597	61,893	13,686
Capital de trabajo ajustado (S/ miles)**	88,705	27,431	-20,396		46,408	-28,269
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	15.18%	15.18%	14.60%	15.77%	15.50%	12.03%
Gastos financieros / Ingresos	10.13%	7.11%	7.27%	8.63%	8.41%	8.64%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	50	56	67	62	63	57
Días promedio de Inventarios	9	9	10	9	9	9
Días promedio de Cuentas por Pagar	44	50	67	65	65	52
Ciclo de conversión de efectivo (días)	15	15	10	6	7	15
RENTABILIDAD						
Margen bruto	23.19%	22.21%	21.59%	17.01%	16.54%	14.79%
Margen operativo	8.01%	7.02%	6.99%	1.24%	1.04%	2.77%
Margen neto	-1.75%	3.42%	-4.32%	-6.93%	-9.56%	-3.85%
ROAA*	-0.52%	0.99%	-1.28%	-1.32%	-2.86%	-2.24%
ROAE*	-0.88%	1.71%	-2.26%	-2.40%	-5.45%	-4.26%
GENERACIÓN						
FCO (S/ miles)	15,056	-7,525	8,811	55,851	-19,356	18,827
FCO* (S/ miles)	15,056	-7,525	8,811	89,278	-19,356	-56,380
EBITDA (S/ miles)	71,467	70,277	77,647	32,880	36,223	34,456
EBITDA* (S/ miles)	71,467	70,277	77,647	54,067	36,223	37,799
Margen EBITDA	11.64%	11.23%	11.76%	6.92%	5.52%	7.41%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos financieros*	1.15	1.58	1.62	1.02	0.66	0.70
EBITDA / Servicio de deuda*	0.91	1.17	1.32	0.74	0.44	0.59
FCO / Gastos financieros*	0.24	-0.17	0.18	1.69	-0.35	-1.04
FCO / Servicio de deuda*	0.19	-0.13	0.15	1.21	-0.23	-0.88

*Indicadores anualizados

**Indicador de liquidez corriente ajustado y capital de trabajo ajustado no consideran cuentas por cobrar y pagar a relacionadas

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 30.09.17) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo de Andino Investment Holding S.A.A. (Hasta por US\$20.00 millones)	EQL 3+.pe	(última) EQL 3+.pe	Regular calidad. Refleja suficiente capacidad de pago de intereses y capital en los términos y condiciones pactados.

*Sesión de Comité del 24 de noviembre de 2017

** El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.