



FERREYCORP S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 09 de mayo de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Hugo Barba

Analista

hbarba@equilibrium.com.pe

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

*Para mayor información respecto a la descripción de las categorías asignadas, referirse 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 pueden 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 de Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2016 y 2017. 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 20/10/2016.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría 2ª Clase.pe asignada a las acciones comunes (FERREYC1) emitidas por Ferreycorp S.A.A. (en adelante Ferreycorp o la Compañía).

La decisión de Comité se sustenta en el posicionamiento y liderazgo de Ferreycorp en el mercado de venta y alquiler de bienes de capital y servicios complementarios, a través de sus 94 años de experiencia en el mercado, brindando soluciones integrales a sus clientes dentro de los segmentos de negocio que atienden. Además, se considera un factor positivo la creciente presencia que tienen en diversos países de América Latina, destacando que la Compañía posee la representación de Caterpillar Inc. en el Perú y en Centroamérica, que es la firma líder a nivel mundial en la comercialización de maquinaria pesada.

Asimismo, pondera positivamente dentro de la evaluación el adecuado nivel de los indicadores de liquidez y solvencia de Ferreycorp, en un escenario de menores ingresos para la Compañía, lo cual evidencia la capacidad que tienen para disminuir sus niveles de apalancamiento en condiciones adecuadas, ante escenarios de desaceleración. En este contexto, es de mencionar la recompra de bonos corporativos que hizo Ferreycorp en junio de 2016 por un total de US\$ 120 millones de la emisión por US\$ 300 millones realizada en el año 2013, que fue financiada con efectivo y préstamos bancarios a mejores condiciones, lo cual contribuyó a que la tasa promedio de financiamiento de la Compañía disminuya de 4.63% en diciembre de 2015 a 4.12% al cierre de 2016 (3.99% a marzo de 2017).

Es favorable también que, como consecuencia de lo antes descrito, Ferreycorp logró mantener los indicadores de

Instrumento

Acciones Comunes

Clasificación*

2ª Clase.pe

cobertura de deuda en niveles holgados, lo cual les otorga mayor margen para cumplir sus obligaciones ante condiciones de menores ingresos. Destaca también que cuentan con líneas de crédito en bancos locales y extranjeros.

Por otro lado, es considerado un factor positivo que Ferreycorp haya contratado en el 2016 a Credicorp Capital como formador de mercado o *market maker*, lo que le dio una mayor frecuencia de negociación a la acción e influyó en que la variabilidad de la misma disminuya en el periodo evaluado, lo cual es un factor determinante dentro de la evaluación realizada por esta Clasificadora. Destaca también que la acción se haya apreciado en 25.2% entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016 (+38.2% entre marzo de 2016 y marzo de 2017).

No obstante lo anterior, a la fecha limita a las acciones comunes de Ferreycorp contar con una mejor clasificación, la concentración de sus ingresos en los sectores minería (51.6%) y construcción (21.9%), así como a nivel geográfico, dado que el 88.3% de los ingresos del 2016 provinieron del mercado peruano, tendencia que se mantiene al cierre del primer trimestre de 2017. Esto implica también una alta correlación con el desempeño del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima, ya que este tiene una importante participación de empresas de los sectores antes mencionados. Sin perjuicio del riesgo que representa la concentración por sector económico, es de destacar las perspectivas favorables para el 2017 en las actividades de los sectores de construcción y minería, este último por la evolución positiva del precio de los metales de mayor producción como el oro y el cobre, lo que se vería reflejado en una mayor dinámica en el segundo semestre del año. De otra parte, se tiene como un factor negativo el compor-

tamiento mixto en el crecimiento de los ingresos de la Compañía en los últimos años, que en el 2016 reflejaron una disminución de 7.0%; respondiendo, a menores requerimientos de maquinaria y equipos pesados por parte de las empresas del sector minero, así como a la contracción mostrada en las actividades del sector construcción en general, lo cual conllevó también a que al cierre del primer trimestre del 2017 se registre una disminución de las ventas de 20.4% interanual.

De igual manera, se considera como un aspecto negativo en la evaluación, la exposición que tiene Ferreycorp al riesgo cambiario, que si bien le generó un impacto favorable en el 2016 por S/484 mil y a marzo de 2017 por S/21.9 millones, esto es coyuntural pues en el 2015 implicó una pérdida de S/ 151.8 millones. Al respecto, de acuerdo a lo indicado por la Gerencia asumen la exposición al riesgo cambiario, considerando que sus principales operaciones son realizadas en dólares americanos y constituye solo un efecto contable al ser la moneda funcional el Sol.

Por otro lado, es importante destacar que, a fin de conti-

nuar diversificando sus ingresos, para este año la Compañía tiene previsto poner énfasis en el desarrollo de líneas de negocio complementarias, como el mantenimiento y la venta de repuestos, que poseen mejores márgenes respecto a la línea de venta de maquinarias y equipos pesados, para lo cual tienen previsto invertir en un taller de mantenimiento y reparación en Arequipa, dirigido a los clientes mineros, dada la mayor demanda por este servicio en dicho sector.

Ferreycorp mantiene como principal reto mejorar de manera sostenible sus ingresos, para lo cual debe diversificar su portafolio de servicios y/o incrementar su presencia fuera del mercado local. Asimismo, tiene como desafío mantener en niveles adecuados los ratios de cobertura de deuda y palanca financiera.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando de cerca la evolución de los indicadores financieros de Ferreycorp, así como el comportamiento en la cotización de sus acciones comunes, comunicando al mercado de manera oportuna cualquier variación en el nivel de riesgo de las mismas.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Mejora sostenible en los resultados de la Compañía.
- Baja sostenida en la variabilidad en la cotización de las acciones comunes en el mercado.
- Mayor diversificación de los ingresos por sector económico y/o país.
- Disminución de la exposición al riesgo de tipo de cambio.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Mayor palanca financiera, que ajuste las coberturas del Servicio de Deuda y de los Gastos Financieros de la Compañía.
- Deterioro significativo en el nivel del Flujo de Caja Operativo.
- Contracción de los sectores construcción y minería.
- Menor liquidez de las acciones comunes y/o alta variabilidad en el rendimiento de las mismas.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- El emisor no remitió proyecciones de los Estados Financieros.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Generalidades y Hechos de Importancia

Ferreycorp S.A.A., corporación líder en el rubro de bienes de capital y servicios complementarios, se constituyó en Lima en septiembre de 1922 bajo el nombre de Enrique Ferreyros y Cía. Sociedad en Comandita, dedicándose - inicialmente - a la comercialización de productos de consumo. En 1942, la Compañía inició sus actividades dentro del rubro de bienes de capital al asumir la representación de Caterpillar Tractor. Posteriormente, efectuó diversos cambios en su denominación social hasta que en junio de 1998, modificó su estatuto social a fin de adecuarlo a la nueva Ley General de Sociedades, pasando a ser Ferreyros S.A.A. Finalmente, el 28 de marzo de 2012, la Junta General de Accionistas aprobó la modificación de la denominación social Ferreyros S.A.A. por la de Ferreycorp S.A.A.

Como principales hechos de importancia en el 2016, se tiene el *Tender Offer* realizado en junio 2016 que permitió la recompra de US\$ 120.0 millones de la emisión de bonos corporativos realizada en el año 2013 (42.5% del principal a mayo de 2016) y que tienen vencimiento en el año 2020. Asimismo, durante el 2016 se continuó con los programas de recompra de acciones, iniciado el año anterior, con lo cual en el 2016 se recompró un total de 50 millones de acciones, equivalente al 5% de las acciones en circulación.

Por otro lado, destaca la contratación de Credicorp Capital como formador de mercado (*market maker*) con el objetivo de darle mayor liquidez a las acciones comunes de la Compañía.

Grupo Económico

Ferreycorp distribuye los negocios de sus subsidiarias en cuatro grupos: i) las empresas encargadas de la representación de Caterpillar y marcas aliadas en el Perú, ii) las dedicadas a la comercialización de Caterpillar y marcas aliadas en Centroamérica, iii) las que ofrecen servicios tecnológicos y logísticos y una subsidiaria metal mecánica y iv) las de bienes de capital y consumibles, las que complementan la oferta de bienes y servicios para los diferentes sectores productivos en el Perú y en el exterior.

Cabe resaltar que el primer grupo es el más representativo, concentrando el 75% de los ingresos de Ferreycorp a diciembre de 2016, destacando Ferreyros como principal subsidiaria al significar el 62% de los ingresos de la corporación, en este grupo también se encuentran Orvisa y Unimaq.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de Ferreycorp se presentan en el anexo II.

En lo referido al directorio de la Compañía, en la Junta General de Accionistas de fecha 29 de marzo de 2017, se realizó la elección del nuevo directorio para el periodo 2017-2020 donde se eligieron cuatro nuevos directores y se reeligieron cinco.

Operaciones productivas

Ferreycorp desarrolla una estrategia de diferenciación que le permite satisfacer las exigencias de clientes que buscan equipos de mayor calidad y un buen servicio post-venta,

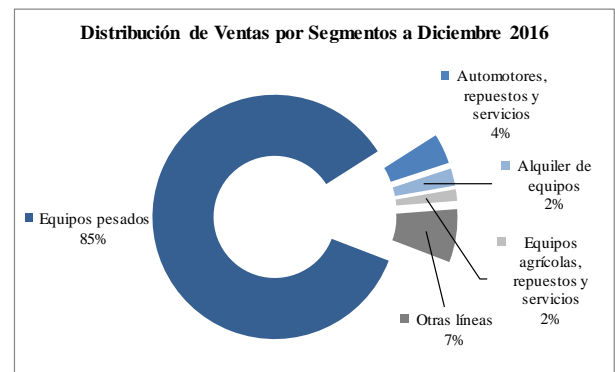
entregando una respuesta eficiente y un servicio completo. El soporte post-venta de Ferreycorp considera dos amplios frentes de servicio: el que se ofrece en los propios talleres de la Compañía y el que se brinda *in situ* en las operaciones del cliente. La Compañía cuenta con más de 60 puntos de atención a lo largo del país, los cuales comprenden 16 subsidiarias y sucursales en el interior.

Al 31 de diciembre de 2016, Ferreycorp tiene un importante posicionamiento en el mercado peruano de maquinarias y equipos pesados a través de la marca Caterpillar, alcanzando una participación de mercado de 53.0%, según estadística de importaciones. En el siguiente cuadro se presenta la participación de mercado en algunos sectores que atiende la Compañía:

Participación por Sector	2016
Minería	70.0%
Energía, Marino y Pesca	81.0%
Gobierno	60.0%

Fuente: Memoria Anual Ferreycorp / Elaboración: Equilibrium

Destaca también la participación de mercado que tienen en el extranjero, como en Guatemala donde se mantiene como líder en su línea de productos para construcción e infraestructura, con una participación de alrededor de 50.0%, a través de su subsidiaria Gentrac. Así también, mantuvo el liderazgo en El Salvador con una participación de mercado de 60.0% a través de la marca Caterpillar. A partir de las operaciones de sus distintas empresas, Ferreycorp percibe ingresos que se distribuyen en los siguientes segmentos:



Fuente: Ferreycorp S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO DE FERREYCORP Y SUBSIDIARIAS

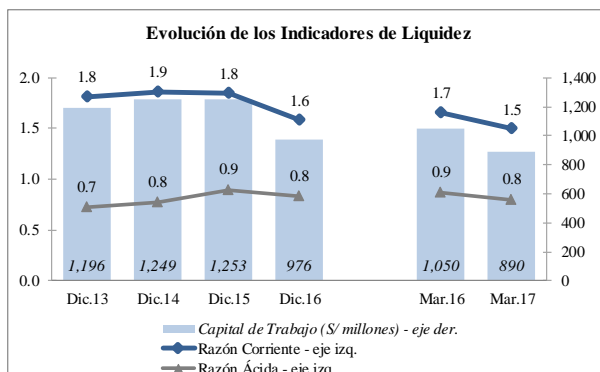
Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2016, los activos de Ferreycorp alcanzaron S/ 4,769.3 millones (S/ 4,746.4 millones a marzo de 2017), mostrando una disminución de S/ 147.3 millones (-3.0%) respecto al cierre del 2015, cambiando la tendencia positiva observada hasta el ejercicio previo. Dicha disminución responde a los menores inventarios (-10.6%) que se ubicaron en S/ 1,232.9 millones, debido a la gestión de seguimiento estricto de los activos, que para esta partida busca reducir a niveles de existencias óptimos a fin de obtener una mayor eficiencia. Además, influyó el menor activo fijo (S/ 1,524.9 millones), acumulando una disminución de 4.3% en el periodo analizado; y, la disminución del efectivo en -44.7% al pasar de S/ 233.3 millo-

nes en el 2015 a S/ 128.9 millones, esto último por el pago de la recompra de bonos corporativos, que fue realizada en junio de 2016 con efectivo y préstamos bancarios.

En lo referido a su composición, los activos corrientes ascendieron a S/ 2,652.6 millones, con lo cual mantuvieron la mayor participación dentro del total de activos con 55.6%, sin embargo, disminuyeron respecto a los S/ 2,732 millones alcanzado en el 2015 (-2.9%), lo que se dio por los menores saldos de efectivo e inventarios antes explicados. Por su parte, los activos no corrientes de la Compañía fueron de S/ 2,116.7 millones, reflejando una disminución de S/ 67.2 millones (-3.1%), dado principalmente por los menores activos fijos, con lo cual mantuvieron su participación relativa en 44.4%.

A pesar de la disminución del efectivo, los indicadores de liquidez se mantuvieron en niveles adecuados, es así que el capital de trabajo se mantuvo en terreno positivo al alcanzar S/ 976.4 mil, aunque se situó por debajo de lo alcanzado en diciembre de 2015 (S/ 1,252.6 millones). Asimismo, la razón corriente alcanzó 1.6 veces, por debajo de las 1.8 veces observadas al cierre de 2015 (disminuyendo a 1.5 al cierre de marzo 2017) y la razón ácida disminuyó ligeramente de 0.9 a 0.8 veces en el mismo periodo, manteniéndose en niveles similares al cierre de marzo de 2017. La evolución de los indicadores de liquidez para los últimos cuatro períodos se presenta en el gráfico siguiente:



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

En línea con sus necesidades de liquidez, el ciclo de conversión del efectivo se mantuvo en 148 días al cierre de 2016 en comparación a diciembre de 2015, ya que si bien se redujo la rotación de inventarios, la rotación de pagos y cobranzas fue mayor. Al cierre del primer trimestre de 2017, el ciclo de conversión de efectivo se incrementó a 163 días, debido principalmente al aumento de los días de cobranza promedio, por los mayores plazos solicitados por parte de clientes del sector minero.

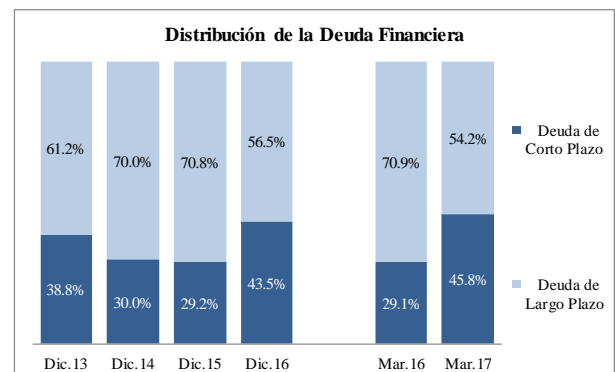
Estructura Financiera y Solvencia

Al cierre del ejercicio 2016, Ferreycorp mostró una mejora en su estructura financiera, los pasivos totales disminuyeron en 7.9%, debido al cumplimiento de pagos de acuerdo al calendario de amortizaciones, al prepago de algunos préstamos bancarios y a la recompra de bonos corporativos que fue pagada parcialmente en efectivo, con lo cual ascendieron a S/ 2,854.7 millones, desde los S/ 3,098 millones observados en diciembre de 2015, mientras que el patrimonio incrementó en 5.3%. La recompra de bonos se sustenta en el cambio de condiciones de mercado y la menor dinámica del negocio, es así que en promedio los

préstamos bancarios utilizados fueron a una tasa de 2.95%, frente a los 4.875% que corresponde a la tasa cupón de los bonos corporativos.

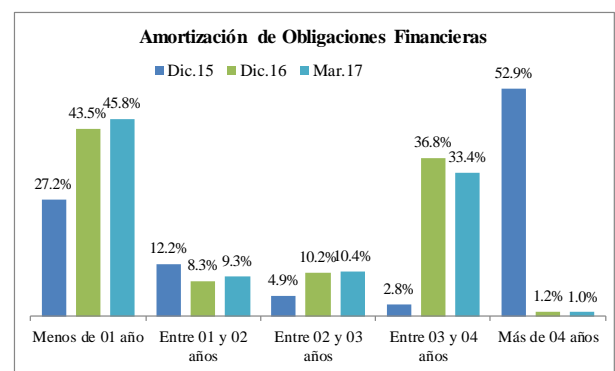
Si bien se observa que, en agregado el pasivo disminuye, las obligaciones de corto plazo reflejadas en el pasivo corriente se incrementaron, al pasar de S/ 1,480.2 millones a S/ 1,676.2 millones (+13.2%), mientras que el pasivo no corriente ascendió a S/ 1,178.5, con lo cual presentó una disminución de 27.2% interanual al cierre de 2016. Esta variación en la estructura del pasivo se explica principalmente por la recompra de bonos realizada por US\$ 120 millones, la cual fue financiada principalmente con préstamos bancarios (80.0% del *tender offer* según información brindada por la Compañía).

En consecuencia, la cuenta de sobregiros y préstamos bancarios se incrementó en 138.2%, hasta alcanzar S/ 527.4 millones a finales de diciembre de 2016 (S/ 582.1 millones al primer trimestre de 2017), en respuesta a la estrategia de la Compañía de optar por préstamos a corto plazo ante un escenario de bajas tasas de interés, considerando para tal fin préstamos que no cuenten con penalidad por prepago, ya que una parte de dicha deuda sería reperfilada en el 2017 a través del acceso a instrumentos de financiamiento con un menor costo. En el gráfico que se presenta a continuación se observa como esta estrategia ha impactado en la estructura de las deudas.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

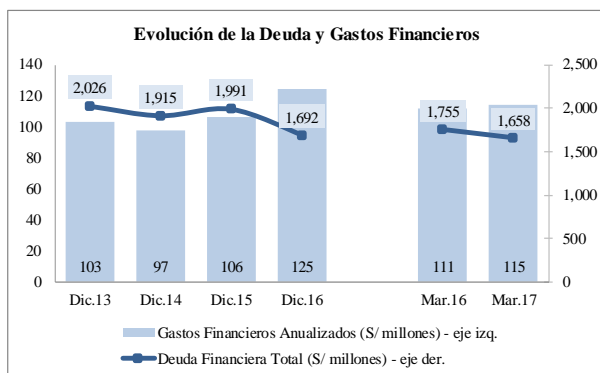
Lo anterior se puede ver más a detalle en el siguiente gráfico, que muestra que el calendario de amortizaciones al cierre de los años 2015 y 2016, donde se observa que la mayor concentración al cierre de 2016 se encuentra en el plazo menor a 1 año con el 43.5% (45.8% a marzo de 2017), a diferencia del año anterior donde la mayor parte estaba concentrada en el tramo de más de 4 años.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

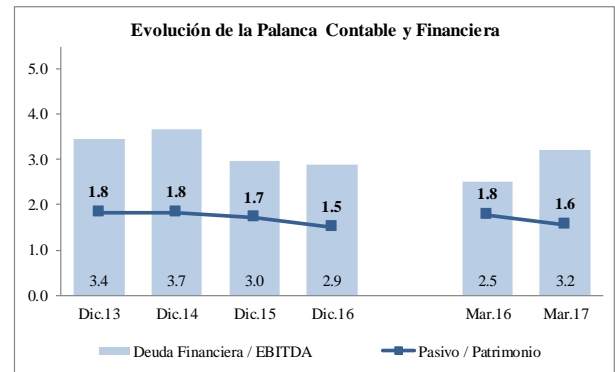
Por su parte, el patrimonio reflejó un incremento de 5.3%, pasando de S/ 1,818.3 a S/ 1,914.6 millones, debido a los mayores resultados acumulados (+146.2%) por las utilidades retenidas del año 2015, y al mayor resultado obtenido en el ejercicio 2016 que ascendió a S/ 230.4 millones (+42.4%). Dichos aumentos compensaron el efecto del incremento de las acciones propias en cartera, que restan al patrimonio, dado por la recompra de acciones que la Compañía realizó en el ejercicio. Cabe mencionar, que al cierre de marzo de 2017 se evidenció una disminución de 3.4% en el patrimonio, respecto a diciembre del 2016, que se explica en mayor proporción por los dividendos a pagarse en mayo, conforme a lo acordado en la junta general de accionistas llevada a cabo el 29 de marzo de 2017, y que al ya haberse provisionado afecta el saldo reflejado en resultados acumulados,

Como resultado de dichas variaciones el patrimonio neto pasó a representar el 40.1% del fondeo al cierre de 2016 (37.0% a diciembre de 2015), lo cual evidencia la capacidad de la Compañía para reducir su nivel de fondeo a condiciones adecuadas ante escenarios de desaceleración como el mostrado en el periodo evaluado, en el cual los ingresos por ventas disminuyeron, gestionando su temporalidad de acuerdo a las necesidades que se presentan y a las condiciones de financiamiento del mercado. En ese sentido, la tasa promedio de financiamiento de Ferreycorp disminuyó de 4.63% en diciembre de 2015 a 4.12% al cierre de 2016. Además, para responder ante eventuales requerimiento de liquidez, la Compañía cuenta con líneas de Caterpillar Financial Services y líneas de crédito con bancos locales y del exterior.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

La mejora en la estructura de fondeo de Ferreycorp se vio reflejada en los indicadores de apalancamiento, siendo así que la palanca contable pasó de 1.7 veces a 1.5 veces y la palanca financiera, disminuyó de 3.0 veces a 2.9 veces, entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016. Al cierre de marzo de 2017 ambos indicadores de apalancamiento mostraron un ligero deterioro, respecto a diciembre de 2016, debido al pago de dividendos acordado en la Junta General de Accionistas realizada en marzo de 2017 y provisionada el mismo mes, así como por la menor generación de la Compañía reflejada en el EBITDA.

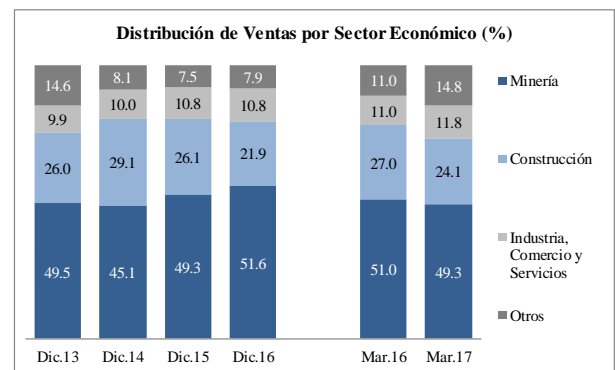


Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Generación, Rentabilidad y Eficiencia

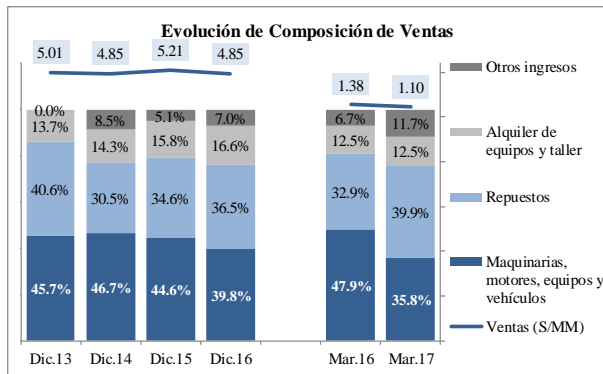
Al 31 de diciembre de 2016, las ventas netas de Ferreycorp ascendieron a S/ 4,846.6 millones, con lo que acumuló una disminución de 7.0% en el periodo analizado, lo cual se explica por la menor venta de maquinarias y equipos pesados, dada la menor demanda por parte de clientes de los sectores minería y construcción, tendencia que se mantiene al cierre del primer trimestre de 2017 en donde disminuyeron 20.4% respecto al mismo período del 2016, aunque de acuerdo a estimaciones de la Compañía se revertiría en los próximos meses hasta lograr en el acumulado un nivel de ventas similar al obtenido en el ejercicio 2016.

La disminución de las ventas, evidencia la alta correlación que existe entre los ingresos obtenidos por la Compañía y el desempeño de los sectores minería y construcción, debido a la importante participación de dichos sectores en los ingresos (73.5%). Le siguen en importancia los ingresos obtenidos de los sectores industria, comercio y servicios con 10.8% (al cierre de diciembre de 2016), como se presenta a continuación:



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Para el análisis por líneas de negocio, la Compañía separa sus ingresos en cuatro grupos: i) Maquinarias, Motores, Equipos y Vehículos; ii) Repuestos; iii) Servicios de Alquiler; y iv) Otros Ingresos. El primer grupo favorece el volumen de ventas, mientras que los siguientes favorecen los márgenes de la Compañía. En ese sentido, la menor participación de las ventas de maquinarias, motores, equipos y vehículos, que pasó de 44.6% a 39.8% entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016, y a 35.8% en marzo de 2017, se vio reflejada en la reducción en el total de ventas.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, se observó que la participación de las otras tres líneas de negocio se incrementó, debido a la estrategia de Ferreycorp que se encuentra orientada al desarrollo de negocios complementarios, a fin de darle mayor estabilidad a sus ingresos y tener un mejor desempeño ante escenarios de menor demanda de maquinarias y equipos pesados que actualmente es su principal fuente de ingresos, además de brindarle mayores márgenes en promedio.

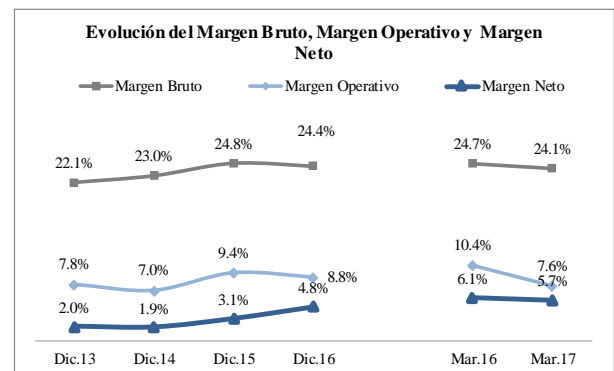
En este sentido, destaca la participación del grupo de otros ingresos, que fue la única partida que reflejó un incremento de ventas (+29.6%), debido a los ingresos obtenidos por la Compañía a través de subsidiarias como Soltrak, Forbis, Motored, entre otras, las que aportan al mix de negocios de Ferreycorp, aunque su participación relativa se mantiene baja (7.0%). Esta situación hace notar la importancia que tiene la diversificación de los ingresos, ya que una mayor diversificación por líneas de negocio coadyuvará a que los ingresos de la Compañía presenten una menor variabilidad. Es de mencionar, que a marzo del 2017 las ventas se contrajeron en 20.4%, al disminuir las ventas al sector minería principalmente, lo cual evidencia lo antes mencionado respecto a la importancia de la diversificación.

En lo referido al costo de ventas, éste descendió de S/ 3,920.1 a S/ 3,665.7 millones entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016 (-6.5%), disminución menor respecto a la de ventas netas, lo que se reflejó en que el costo de ventas como porcentaje de las ventas se incrementara de 75.2% a 75.6% en el mismo periodo de análisis, en consecuencia, el margen bruto de la compañía disminuyó ligeramente de 24.8% a 24.4%, manteniéndose en niveles adecuados, a pesar de la situación de desaceleración. Al cierre de marzo de 2017, el margen bruto ascendió a 24.1%, reflejando una disminución en comparación al 24.7% de marzo de 2016, ello como consecuencia de una mayor participación de la línea de negocios de Repuestos y Alquiler de Equipos, que tienen mayores márgenes respecto a la venta de maquinarias, motores, equipos y vehículos.

Por su parte, los gastos de administración y ventas reflejaron una disminución de 5.7%, explicado por los menores gastos de ventas en el ejercicio (-6.6%), dada la disminución de los ingresos del periodo, lo cual implicó una menor generación de comisiones. Es así que el ratio de gastos operativos respecto a ingresos incrementó de 15.7% a 16.4% entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016. Es de agregar que, en marzo de 2017 dicho ratio se mantuvo en niveles similares, al alcanzar 16.6%.

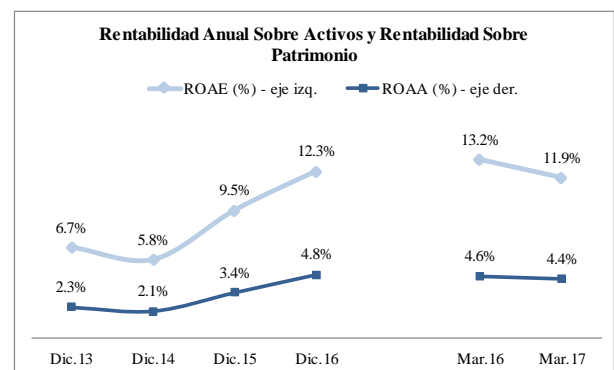
Además, se tiene que los otros ingresos operacionales incrementaron de manera significativa (+125.3%), variables que permitieron que el margen operativo del 2016 (8.8%) se encuentre ligeramente por debajo al obtenido en el 2015 (9.4%). Al respecto, el incremento observado en la partida de otros ingresos operacionales, se debió a la venta de maquinarias y equipos usados, de unidades que salieron de operación en el ejercicio. Por otro lado, al no tener un ingreso significativo por dicha partida en el primer trimestre de 2017, al cierre de marzo el margen operativo se vio deteriorado respecto a marzo de 2016, al pasar de 10.4% a 7.6%.

No obstante, a los menores márgenes bruto y operativo, la utilidad neta de la Compañía mostró un incremento de 42.4%, al alcanzar S/ 230.4 millones principalmente por la disminución en la diferencia de cambio, que en el 2015 registró una pérdida de S/ 151.8 millones, mientras que en el 2016 por el contrario se vio un beneficio de S/ 0.5 millones, debido a la fluctuación favorable del tipo de cambio (considerando la exposición de la compañía). De igual manera, los resultados por variaciones del tipo de cambio fueron positivos en el primer trimestre de 2017, lo cual permitió que el margen neto disminuya en menor magnitud que el margen operativo.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

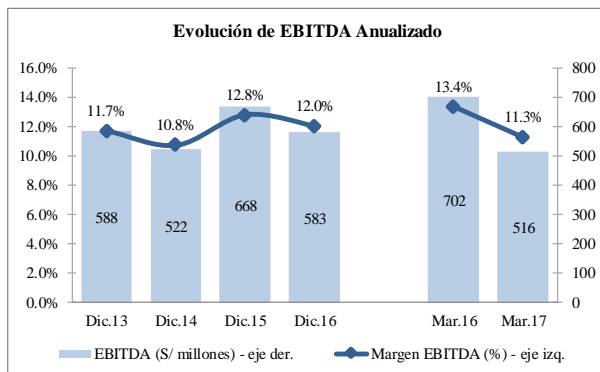
El resultado neto de la Compañía permitió registrar rendimientos sobre activos promedios de 4.8% (ROAA) y sobre el patrimonio promedio de 12.3% (ROAE), siendo los niveles de rentabilidad más altos de los últimos tres periodos, logrando niveles similares al cierre del primer trimestre de 2017.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

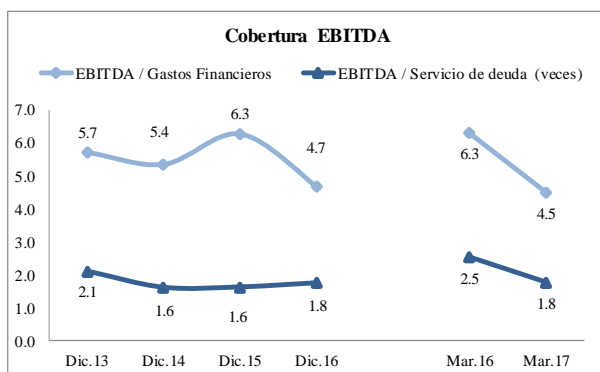
En el análisis de la generación de la Compañía se tiene que, como consecuencia de la disminución de la utilidad operativa, el EBITDA reflejó un decremento de 12.7%.

hasta alcanzar S/ 583.1 millones, frente a los S/ 667.6 millones del año 2015, con lo cual el margen EBITDA se situó en 12.0%, ligeramente por debajo al obtenido al cierre del ejercicio 2015 (12.8%). Al cierre de marzo de 2017 se observó una menor generación, producto de la disminución de las ventas y del menor flujo proveniente de otros ingresos, lo que fue explicado previamente. Es así, que a fines del primer trimestre de 2017 se tiene un EBITDA anualizado de S/ 516.0 millones y un margen EBITDA de 11.3%, por debajo de lo observado en marzo de 2016 en ambas magnitudes.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a los ratios de cobertura, considerando la generación de la Compañía reflejada en el EBITDA, se observó un comportamiento mixto. Al 31 de diciembre de 2016, la cobertura sobre gastos financieros disminuyó de 6.3 veces a 4.7 veces interanual, básicamente por el *Premium* de alrededor de S/ 14 millones pagado en el *Tender Offer* realizado en el ejercicio, el cual se recuperaría en los próximos tres años gracias a la reducción del costo de deuda, que se estima permitirá un ahorro de US\$ 7.3 millones en pago de intereses. Mientras que, la cobertura sobre servicio de deuda mejoró ligeramente al pasar de 1.6 veces a 1.8 veces, en el mismo periodo de análisis, debido a la disminución de la porción corriente de la deuda a largo plazo, alcanzando niveles similares al cierre del primer trimestre de 2017. Es de mencionar que se incrementaron los préstamos bancarios para financiar en parte el *Tender Offer*, y de considerarse dichos préstamos en el servicio de deuda, la cobertura con EBITDA al cierre de 2016 se reduciría a 0.7 veces, lo cual evidencia la necesidad de renovar los préstamos de corto plazo y/o reperfilar la deuda.



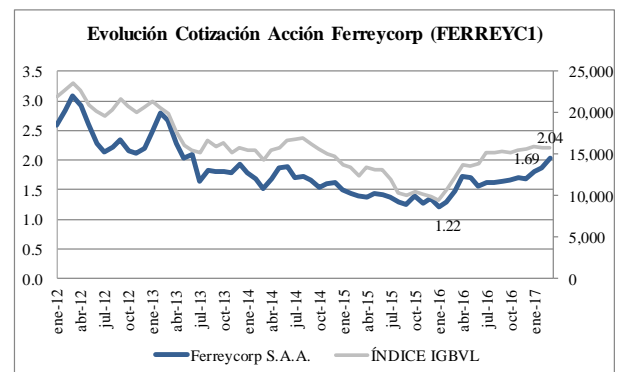
Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Respecto al flujo de caja operativo (FCO), al cierre del 2016 este se sitúa en S/ 491.7 millones, por encima de los S/ 464.3 millones alcanzados a finales del 2015. Dicho

nivel de FCO permite cubrir los gastos financieros en 3.9 veces y el servicio de deuda en 1.5 veces (1.1 y 2.9 veces, respectivamente a marzo de 2017).

ACCIONES COMUNES

Al 31 de diciembre de 2016 y 31 de marzo de 2017, el capital social de Ferreycorp estuvo representado por 1'014,326,324 acciones comunes con valor nominal de S/1.00 cada una, las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima con el nemónico FERREYC1. Es de destacar la tendencia creciente en la cotización de las acciones de Ferreycorp en la BVL desde el año 2016, mostrando un incremento de 25.2% en dicho ejercicio y 38.8% al cierre del primer trimestre de 2017 (interanual), hasta alcanzar S/ 2.04 soles por acción. Durante los últimos periodos, se observó una alta correlación de la cotización de la acción de la Compañía con las expectativas de crecimiento de la economía peruana, las que fueron afectadas por la postergación de ciertos proyectos de inversión tanto del sector construcción como del sector minería.



Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

Dado que la gerencia de Ferreycorp consideraba que la cotización de la acción no reflejaba adecuadamente su valor intrínseco, la Compañía tomó durante el año 2016 dos medidas:

- *Programa de Recompra de Acciones*: aprobado el 27 de agosto de 2015 por hasta 50 millones de acciones de propia emisión, en la oportunidad en que el mercado y otros factores lo ameriten. Durante el 2016 se completó la compra de las 50 millones de acciones, equivalente al 5% de las acciones en circulación
- *Contratación de Credicorp Capital como formador de mercado*: Esta medida busca incrementar la liquidez de la acción y la frecuencia de su cotización, de manera tal que el precio de ésta se acerque hacia su valor fundamental. El *market maker* opera desde inicios del 2016.

En cuanto a la política de dividendos de la Compañía, ésta enfatiza que el dividendo a distribuir en efectivo sea equivalente al 5% del valor nominal de las acciones emitidas al momento de convocarse a la JGA, pudiendo alcanzar el monto a distribuir hasta el 60% de la utilidad neta de libre disposición.

FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Estado de Situación Financiera (En Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Activo Corriente						
Efectivo y Equivalente	119,413	89,949	233,322	179,348	128,982	182,505
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netas	826,055	889,351	956,964	1,045,898	1,080,058	1,071,158
Existencias	1,580,128	1,561,763	1,379,362	1,230,636	1,232,981	1,216,698
Cuentas por Cobrar Diversas	119,374	132,480	140,887	163,020	188,651	171,200
Gastos Pagados por Anticipado	15,868	17,160	22,259	25,032	21,928	32,766
Total Activo Corriente	2,660,838	2,690,703	2,732,794	2,643,934	2,652,600	2,674,327
Activo No Corriente						
Cuentas por cobrar Comerciales, Netas	36,042	31,311	47,876	39,801	45,017	41,073
Cuentas por Cobrar Diversas	5,874	4,656	4,607	2,297	1,798	1,134
Inversiones en asociadas	85,446	78,045	93,512	95,662	78,156	82,430
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	1,291,336	1,328,247	1,593,089	1,452,946	1,524,896	1,481,222
Activos Intangibles	78,031	78,954	86,083	82,170	81,020	88,059
Otros Activos	273,540	307,289	358,656	358,608	385,783	378,112
Total Activo No Corriente	1,770,269	1,828,502	2,183,823	2,031,484	2,116,670	2,072,030
TOTAL ACTIVOS	4,431,107	4,519,205	4,916,617	4,675,418	4,769,270	4,746,357
Pasivo Corriente						
Sobregiros y Préstamos Bancarios	443,620	277,578	221,370	298,014	527,403	582,115
Cuentas por Pagar Comerciales	406,383	459,886	459,976	526,431	507,286	492,910
Anticipos de clientes	113,812	158,402	102,284	54,752	59,112	50,392
Otras Cuentas por Pagar	323,985	319,565	392,286	548,965	374,262	481,703
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	176,775	226,372	304,246	165,500	208,112	177,193
Total Pasivo Corriente	1,464,575	1,441,803	1,480,162	1,593,662	1,676,175	1,784,313
Pasivo No Corriente						
Deudas a Largo Plazo	1,240,311	1,341,022	1,410,147	1,243,787	955,988	898,232
Ingresos Diferidos	159,924	139,823	207,321	154,533	218,296	209,457
Otros Pasivos de LP	3,381	781	719	386	4,229	5,744
Total Pasivo No Corriente	1,403,616	1,481,626	1,618,187	1,398,706	1,178,513	1,113,433
TOTAL PASIVO	2,868,191	2,923,429	3,098,349	2,992,368	2,854,688	2,897,746
PATRIMONIO						
Capital Social	945,227	1,014,326	1,014,326	1,014,326	1,014,326	1,014,326
Prima de Emisión	105,366	73,536	65,418	73,536	50,345	54,212
Acciones Propias en Cartera	0	0	-27,048	-29,656	-50,208	-45,809
Otras Reservas del Patrimonio	203,653	245,802	374,464	244,538	345,113	335,475
Reserva Legal	99,766	110,099	123,207	139,384	139,384	162,427
Resultados Acumulados	100,652	39,119	57,113	115,348	140,605	223,563
Resultados del Ejercicio	100,025	91,981	161,766	83,567	230,435	62,410
Reserva por traslación	8,227	20,913	49,022	42,007	44,582	42,007
TOTAL PATRIMONIO NETO	1,562,916	1,595,776	1,818,268	1,683,050	1,914,582	1,848,611
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,431,107	4,519,205	4,916,617	4,675,418	4,769,270	4,746,357

Estado de Resultados (En Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Ventas Netas	5,013,949	4,849,333	5,212,223	1,379,157	4,846,557	1,098,131
Costo de Ventas	-3,905,925	-3,731,913	-3,920,084	-1,038,095	-3,665,694	-833,931
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	1,108,024	1,117,420	1,292,139	341,062	1,180,863	264,200
Gastos de Administración	-189,472	-221,685	-243,752	-65,078	-258,707	-57,219
Gastos de Ventas	-559,624	-576,700	-576,095	-139,403	-537,925	-125,264
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales	31,661	18,530	18,198	7,243	41,002	1,420
UTILIDAD (PERDIDA) OPERATIVA	390,589	337,565	490,490	143,824	425,233	83,137
Ingresos Financieros	21,737	19,848	21,315	7,595	26,092	4,980
Gastos Financieros	-102,865	-97,466	-106,368	-30,636	-124,742	-20,401
Diferencia en Cambio	-146,140	-99,487	-151,812	8,885	484	21,937
Participación en los resultados en asociadas	2,178	6,563	5,889	2,119	7,284	3,503
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IR	165,499	167,023	259,514	131,787	334,351	93,156
Impuesto a la Renta (IR)	-65,474	-75,042	-97,748	-48,220	-103,916	-30,746
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	100,025	91,981	161,766	83,567	230,435	62,410

FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Indicadores Financieros	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio	1.8	1.8	1.7	1.8	1.5	1.6
Pasivo / Activo	64.7%	64.7%	63.0%	64.0%	59.9%	61.1%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	51.1%	49.3%	47.8%	53.3%	58.7%	61.6%
Deuda Financiera / Pasivo	70.6%	65.5%	64.3%	58.6%	59.3%	57.2%
Deuda Financiera Total / EBITDA	3.4	3.7	3.0	2.5	2.9	3.2
Liquidez						
Liquidez Corriente	1.8	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
Prueba Ácida	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
Liquidez Absoluta	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Activo Corriente / Pasivo Total	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Capital de Trabajo (S/ miles)	1,196,263	1,248,900	1,252,632	1,050,272	976,425	890,014
Gestión						
Rotación de Pagos (días)	31	37	38	57	44	46
Rotación de Cobranzas (días)	52	58	59	60	71	77
Rotación de Inventarios (días)	146	151	127	107	121	131
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	167	171	148	109	148	163
Gastos Operativos / Ingresos	14.9%	16.5%	15.7%	14.8%	16.4%	16.6%
Gastos Financieros / Ingresos	2.1%	2.0%	2.0%	2.2%	2.6%	1.9%
Rentabilidad						
ROAA*	2.3%	2.1%	3.4%	4.6%	4.8%	4.4%
ROAE*	6.7%	5.8%	9.5%	13.2%	12.3%	11.9%
Margen Bruto	22.1%	23.0%	24.8%	24.7%	24.4%	24.1%
Margen Operativo	7.8%	7.0%	9.4%	10.4%	8.8%	7.6%
Margen Neto	2.0%	1.9%	3.1%	6.1%	4.8%	5.7%
Generación						
EBIT (S/ miles)*	390,589	337,565	490,490	521,270	425,233	364,546
EBITDA (S/ miles)*	588,161	522,312	667,574	702,041	583,118	516,456
Margen EBITDA*	11.7%	10.8%	12.8%	13.4%	12.0%	11.3%
FCO (S/ miles)	247,149	379,707	464,261	256,155	491,696	98,279
Cobertura						
EBITDA / Servicio de deuda (veces)	2.1	1.6	1.6	2.5	1.8	1.8
EBITDA / Gastos Financieros (veces)	5.7	5.4	6.3	6.3	4.7	4.5
FCO / Servicio de Deuda (veces)	0.9	1.2	1.1	2.2	1.5	1.1
FCO / Gastos Financieros (veces)	2.4	3.9	4.4	5.6	3.9	2.9

* Ratios Anualizados

ANEXO I

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – FERREYCORP S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 30.06.16)**	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Acciones Comunes de Ferreycorp S.A.A.	2ª Clase.pe	2ª Clase.pe	Alto nivel de solvencia y estabilidad en los resultados económicos del emisor.

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

** Sesión de Comité del 02 de noviembre de 2016.

ANEXO II**Accionistas al 31.03.2017**

Accionistas	Participación
La Positiva Vida Seguros y Reaseguros	8.46%
Equinox Partners	5.86%
Onyx Latin America Equity Fund LP	6.94%
RI - Fondo 2 (AFP Prima)	7.38%
IN - Fondo 2 (AFP Integra)	5.08%
Otros	66.28%
Total	100%

Fuente: Ferreycorp S.A.A. / *Elaboración: Equilibrium***Directorio al 31.03.2017**

Directorio	
Oscar Guillermo Espinosa Bedoya	Presidente
Carlos Ferreyros Aspillaga	Vicepresidente
Manuel Bustamante Olivares	Director
Juan Manuel Peña Roca	Director
Andreas Wolfgang Von Wedemeyer Knigge	Director
Jorge Alberto Ganoza Durant*	Director
Humberto Reynaldo Nadal del Carpio*	Director
Gustavo José Noriega Bentín*	Director
Rodolfo Javier Otero Nosiglia*	Director

* A partir del 29 de marzo de 2017.

Fuente: Ferreycorp S.A.A. / *Elaboración: Equilibrium***Plana Gerencial al 31.03.2017**

Plana Gerencial	
Mariela García Figari de Fabbri	Gerente General
Luis Bracamonte Loayza	Gerente Corporativo de Negocios
María Teresa Merino Caballero	Gerente Corporativo de Recursos Humanos
Juan García Orams	Gerente Corporativo de Tecnología
Patricia Gastelumendi Lukis	Gerente Corporativo de Finanzas
Rodolfo Paredes León	Gerente de Desarrollo
Eduardo Ramírez del Villar López de Romaña	Gerente Corporativo de División Asuntos Corporativos
José Salazar Romero	Gerente Corporativo de Comunicación e Imagen
Tito Otero Linares	Gerente Corporativo de Auditoría
Oscar Rubio Rodríguez	Gerente Corporativo de Negocios

Fuente: Ferreycorp S.A.A. / *Elaboración: Equilibrium*

© 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.