



## FERREYCORP S.A.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 18 de octubre de 2017

#### Contacto:

(511) 616 0400

Hugo Barba

Analista

[hbarba@equilibrium.com.pe](mailto:hbarba@equilibrium.com.pe)

Gabriela Bedregal

Analista

[gbedregal@equilibrium.com.pe](mailto: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 30 de junio 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 del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría 2ª Clase.pe otorgada a las acciones comunes (FERREYCI) emitidas por Ferreycorp S.A.A. (en adelante Ferreycorp o la Compañía).

La clasificación otorgada se sustenta en el liderazgo que ostenta la Compañía en el rubro de bienes de capital y servicios complementarios en el Perú y países de Centroamérica, teniendo más de 90 años de experiencia en el mercado. Además que, durante dichos años, ha desarrollado sinergias con Caterpillar Inc., firma líder a nivel mundial en comercialización de maquinaria pesada que cuenta con una clasificación de riesgo de A3 otorgada por *Moody's Investors Service*. Al respecto, Ferreycorp es el único representante de la marca Caterpillar tanto para el Perú como para Guatemala, El Salvador y Belice, lo cual le ha permitido ir ganando presencia en los mercados de dichos países. Adicionalmente, destaca que Caterpillar provee financiamiento a la Compañía a través de *Caterpillar Financial Services Corporation*. Asimismo, se considera favorable que, a pesar de los menores ingresos registrados por la Compañía dada la desaceleración económica, los indicadores de rentabilidad mejoraron. Lo anterior obedece a una gestión más eficiente de sus activos, principalmente a través de un mejor control de inventarios, así como al menor costo promedio de deuda registrado (de 4.24% a 3.90% entre junio de 2016 y 2017). De igual manera, aporta el nivel de liquidez de la Compañía, siendo así que el indicador de liquidez corriente alcanzó 1.52 veces y la prueba ácida 0.80 veces a fines del primer semestre de 2017, esto a pesar del incremento observado en las obligaciones de corto plazo debido a la estrategia de Fe-

### Instrumento

Acciones Comunes

### Clasificación\*

2ª Clase.pe

reycorp de aprovechar el escenario de bajas tasas de interés.

No menos importante resultan los niveles de cobertura alcanzados sobre gastos financieros y servicio de deuda, medidos tanto a través del EBITDA como del Flujo de Caja Operativo (FCO).

La clasificación otorgada recoge también la decisión de Ferreycorp de contratar a Credicorp Capital como formador de mercado o *market maker* desde el 2016, lo cual le ha permitido una mayor frecuencia de negociación de sus acciones comunes en la Bolsa de Valores de Lima (100% los últimos meses), brindando una mayor liquidez y contribuyendo a que se observe una menor volatilidad en el precio, factores considerados en la evaluación.

Sin perjuicio de lo anterior, a la fecha de análisis limita a Ferreycorp contar con una mayor clasificación, la elevada concentración que registra en las ventas dirigidas a los sectores de minería y construcción, que en conjunto representaron el 76.80% de los ingresos totales a junio de 2017 (68.60% a junio de 2016), conllevando a la Compañía dependa del comportamiento de dichos sectores. En ese sentido, cabe mencionar que Ferreycorp espera diversificar sus ingresos a través del fortalecimiento de las líneas de negocio relacionadas a post-venta (alquiler de bienes de capital, servicios de taller y venta de repuestos), los cuales brindan mayores márgenes.

Resulta importante mencionar que, como consecuencia de la concentración en los sectores antes mencionados, el precio de las acciones comunes de Ferreycorp tiene una alta correlación con el desempeño del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

No menos importante resulta la exposición que mantiene la

Compañía al riesgo cambiario, toda vez que el mismo -a lo largo de los periodos analizados- ha impactado sus resultados contables, el mismo que podría ajustar el patrimonio y por ende incrementar el apalancamiento contable. Cabe indicar que, de acuerdo a lo indicado por la Gerencia de Ferreycorp, la Compañía asume la exposición cambiaria teniendo en cuenta que sus principales operaciones son realizadas en dólares americanos, siendo un efecto contable al ser la moneda funcional el Sol.

Como hecho posterior al corte de análisis, cabe mencionar que el 11 de octubre de 2017 Ferreycorp anunció el rescate parcial de los bonos corporativos emitidos en el exterior (*Senior Guaranteed Notes*) por US\$62.33 millones, con fecha de ejecución el 28 de noviembre del año en curso. Dicha

operación tiene como finalidad disminuir los gastos financieros y reperfilarse su deuda a mejores condiciones, de tal manera que tengan mayor flexibilidad ante cambios en las condiciones del mercado.

A la fecha de corte de análisis, la Compañía mantiene como principal desafío el seguir desarrollando sus líneas de negocio, particularmente la de servicios complementarios, en aras de obtener una mayor diversificación y estabilidad de sus ingresos.

Finalmente, Equilibrium seguirá monitoreando de cerca la evolución de los principales indicadores financieros de Ferreycorp, así como la evolución 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.
- Menor variabilidad en el rendimiento de las acciones comunes.
- Mayor diversificación de los ingresos por sector económico y/o país.
- Menor exposición al riesgo cambiario.

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

- Incremento en los niveles de endeudamiento de la Compañía acompañado de ajustes en las coberturas del servicio de deuda y de los gastos financieros.
- Disminución sostenida en el flujo de caja operativo de la Compañía.
- Contracción de los sectores construcción y minería que conlleve a menores ingresos y ajustes en los indicadores de rentabilidad.
- Menor liquidez de las acciones comunes y/o alta variabilidad en el rendimiento de las mismas.

**Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:**

- Ninguna.

## 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 constituye en Lima en setiembre 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 inicia 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, modifica su estatuto 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 aprueba una reorganización simple y la modificación de la denominación social a Ferreycorp S.A.A.

Entre los principales hechos de importancia divulgados en el presente ejercicio, se tiene la Junta General de Accionistas del 29 de marzo de 2017 donde se aprobó el pago de dividendos en efectivo por S/124.43 millones y la transferencia de resultados acumulados a reserva legal por S/23.04 millones. El pago de dividendos se hizo efectivo el 26 de mayo del año en curso. Además, el 11 de octubre de 2017 se anunció el rescate parcial de bonos corporativos emitidos en el exterior (*Senior Guaranteed Notes*) por US\$62.33 millones, con fecha de ejecución el 28 de noviembre del año en curso.

### Grupo Económico

Ferreycorp distribuye los negocios de sus subsidiarias en tres 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; y, iv) las empresas que complementan la oferta de bienes y servicios al negocio Caterpillar en el Perú y Sudamérica para los diferentes sectores productivos. Este último complementa la oferta de bienes y servicios mediante la comercialización de equipos, vehículos, soluciones logísticas, consumibles, entre otros.

A la fecha de corte, el primer grupo genera el mayor porcentaje de las ventas de la corporación con 75.8%, y está conformado por Ferreyros, Unimaq y Orvisa, siendo la primera la más importante al representar el 61.4% de las ventas totales para el mismo periodo. Destaca también la participación del tercer grupo de otros negocios (15.8%) a través empresas como Soltrak, Motored, Trex, entre otras. El segundo grupo conformado por empresas dedicadas a la comercialización de Caterpillar y marcas aliadas en Centroamérica representan el 8.4% de las ventas al segundo trimestre del año.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Ferreycorp se presentan en el anexo II.

En relación al Directorio de la Compañía, en Junta General de Accionistas del 29 de marzo de 2017, se realizó la elección de los miembros para el periodo 2017-2020 donde se eligieron cuatro nuevos directores y se reeligieron cinco. En tal sentido, se incorporaron al Directorio los señores Jorge

Ganoza Durant, Humberto Nadal del Carpio, Gustavo Noriega Bentín y Javier Otero Nosiglia.

### Operaciones productivas

Ferreycorp desarrolla una estrategia de diferenciación que 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, de los cuales 16 son subsidiarias y sucursales en el interior.

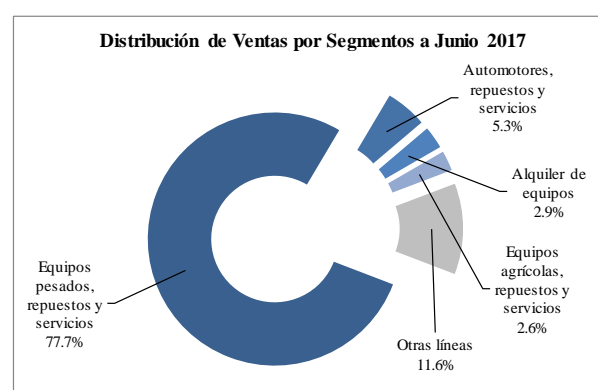
Al cierre de junio de 2017, Ferreycorp mantiene un importante posicionamiento en el mercado peruano de maquinarias y equipos pesados a través de la marca Caterpillar, esta última alcanza una participación de mercado cercana al 60.0% en el Perú, según estadística de importaciones. En el siguiente cuadro se presenta la participación de mercado en algunos sectores que atiende la Compañía:

Participación por Sector	jun-17
Minería de Tajo Abierto	50.0%
Minería Subterránea	65.0%
Construcción Pesada y Ligera	50.0%

Fuente: Ferreycorp / Elaboración: Equilibrium

Cabe destacar además la participación de mercado que ostenta la Compañía en el extranjero. Tal es así que en Guatemala 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 como en El Salvador, cuya cuota de mercado alcanza el 60.0% a través de la marca Caterpillar<sup>1</sup>.

Al 30 de junio de 2017, Ferreycorp percibe ingresos que se distribuyen en los siguientes segmentos:



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

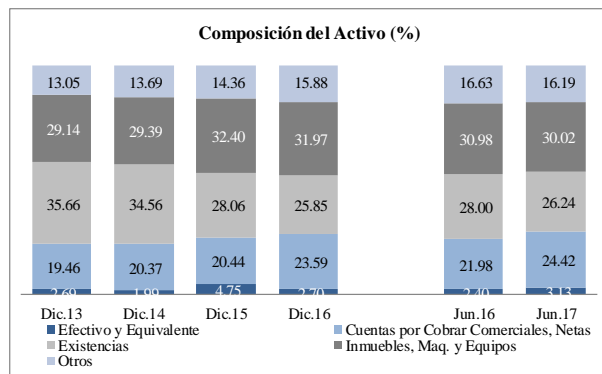
<sup>1</sup> Los datos de participación de mercado se toman de la Memoria Anual 2016 de Ferreycorp.

## ANÁLISIS FINANCIERO DE FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

### Activos y Liquidez

En el primer semestre de 2017, los activos totales de Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias reflejaron una evolución favorable, luego de la contracción registrada en el ejercicio previo (-3.00%). En este sentido, al 30 de junio de 2017, el activo total de la Compañía ascendió a S/4,803.91 millones, siendo mayor en 3.63% en comparación a junio de 2016 y en 0.73% respecto al cierre de diciembre del mismo año. El incremento en los activos en términos interanuales se explica principalmente por la dinámica de las cuentas por cobrar comerciales tanto corrientes como no corrientes, las cuales exhibieron incrementos de 12.26% y 92.37%, respectivamente; lo que a su vez ocurre por las mayores ventas al crédito. Además, coadyuvó al incremento de los activos, el mayor saldo de efectivo que pasó de S/111.47 millones a S/150.54 millones entre junio de 2016 y 2017. Es de mencionar que el crecimiento de los activos estuvo parcialmente contrarrestado por el menor nivel de existencias (-2.88%) y de inversiones en asociadas (-19.78%).

En cuanto a la composición del activo, al cierre de junio se mantiene como la cuenta de mayor participación, los inmuebles, maquinarias y equipos con 30.02%, seguida de las existencias con 26.24% y de las cuentas por cobrar comerciales con 24.42%. Cabe indicar que a lo largo de los últimos ejercicios analizados el nivel de existencias viene disminuyendo su participación como fuente de fondeo (a diciembre de 2013 representaban el 35.66% de los activos), en línea con la estrategia de la Compañía de tener una gestión más eficiente de sus activos, lo cual se viene cumpliendo a través de un mejor control y disminución de inventarios.

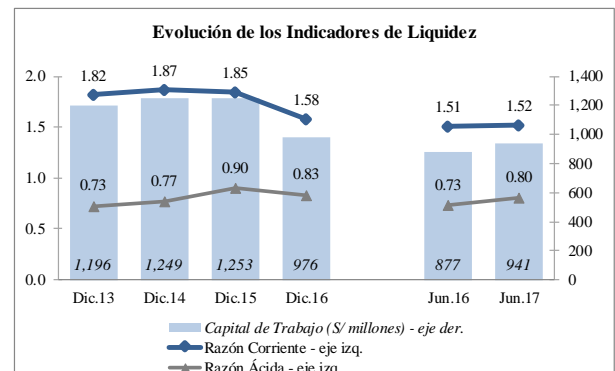


Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

En relación al disponible, el efectivo y equivalentes de la Compañía alcanzó a S/150.54 millones al cierre de junio de 2017, representando el 3.13% del activo total, lo cual significó un incremento de 3.31% en el semestre y 5.28% en los últimos 12 meses, debido principalmente a las cobranzas realizadas los últimos días de junio, así como al mayor nivel de ventas registradas en el segundo trimestre del año en curso.

El mayor efectivo, fue contrarrestado por el incremento de las obligaciones de corto plazo conllevando a que los principales indicadores de liquidez exhiban un comportamiento mixto. En este sentido, la liquidez corriente no reflejó cambios significativos al pasar de 1.51 veces en junio de 2016 a 1.52 veces a la fecha de corte, mientras que la razón ácida

presentó cierta mejora al incrementarse de 0.73 a 0.80 veces en el mismo lapso de tiempo. La evolución de los indicadores de liquidez y capital de trabajo, desde el 2013, se presentan en el gráfico a continuación.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

El ciclo de conversión de efectivo exhibió un incremento interanual al pasar de 141 a 154 días, como consecuencia del mayor plazo en la cobranza promedio a clientes del sector minero (de 62 a 75 días). En tanto, la rotación de inventarios y de pagos se mantuvieron en niveles similares a los observados en junio de 2016.

### Estructura Financiera y Solvencia

Entre junio de 2016 y 2017, Ferreycorp reflejó una evolución favorable de su estructura financiera, ya que el patrimonio neto se incrementó en 11.03%, mientras que el total de pasivos disminuyó en 0.82%, resultando en que la participación del patrimonio en la estructura financiera se incrementó de 37.48% a 40.16%.

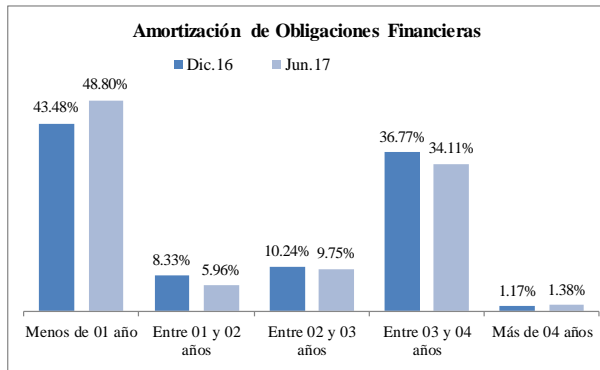
En línea con lo anterior, el pasivo total de la Compañía pasó de S/2,898.41 millones a S/2,874.77 millones en los últimos 12 meses explicado por la disminución del pasivo no corriente (-8.23%), toda vez que el pasivo corriente se incrementó (+4.22%). El menor saldo registrado en el pasivo mayor a un año responde a la amortización parcial de las deudas de largo plazo (-15.30%) conforme al calendario de amortizaciones.

En cuanto al crecimiento del pasivo corriente, este se explica principalmente por la mayor dinámica de los sobregiros y préstamos bancarios (+24.16%) y de las cuentas por pagar comerciales (+1.73%). Al respecto, la Compañía mantiene como estrategia mantener una parte importante de sus obligaciones financieras en el corto plazo para aprovechar el contexto de bajas tasas de interés, no descartando la posibilidad de reperfilar su deuda en los próximos meses, lo cual dependerá de las condiciones de mercado. Cabe mencionar que Ferreycorp cuenta con líneas de crédito disponibles tanto de bancos locales como extranjeros, lo cual es un mitigante ante requerimientos de liquidez en el corto plazo.

A nivel general, la deuda financiera de la Compañía disminuyó en 6.39% en términos interanuales, situándose en S/1,682.28 millones al cierre de junio. Cabe recordar que la mayor parte de la deuda financiera corresponde a la emisión de Bonos Corporativos internacionales (*Senior Guaranteed Notes*) realizada por Ferreycorp en el 2013 por un monto total de US\$300.00 millones, a una tasa efectiva anual de 4.934% y un plazo de 7 años con modalidad de pago *bullet*. No obstante, en el 2015 y 2016 se realizaron recompras de

bonos por un total de US\$137.67 millones, siendo el saldo en circulación de US\$162.33

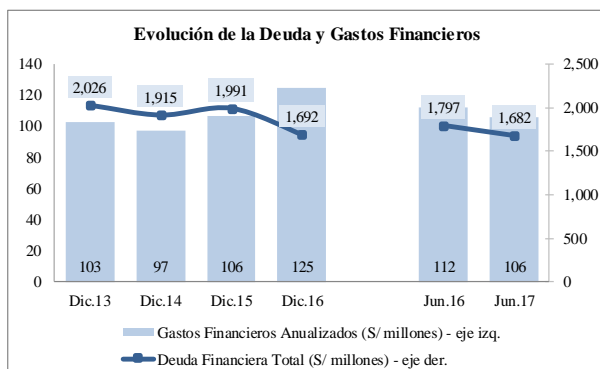
La estrategia de la Compañía detallada anteriormente se refleja de manera más clara en las amortizaciones programadas por tramos de vencimiento, las cuales se concentran en el tramo menor a un año en 48.80% (43.48% a diciembre de 2016).



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta al patrimonio de Ferreycorp, este alcanzó los S/1,929.15 millones al cierre de junio de 2017, exhibiendo un incremento de 11.03% en los últimos 12 meses, lo cual se explica por la mayor reserva legal (+16.53%) y otras reservas de patrimonio (+33.91%), así como por los resultados acumulados (+93.82%). Dicha dinámica responde al acuerdo de la Junta General de Accionistas del 29 de marzo de 2017, donde se aprobó el pago de dividendos en efectivo por S/124.43 millones y la transferencia de resultados acumulados a reserva legal por S/23.04 millones, conforme a la política de dividendos vigente de la Compañía.

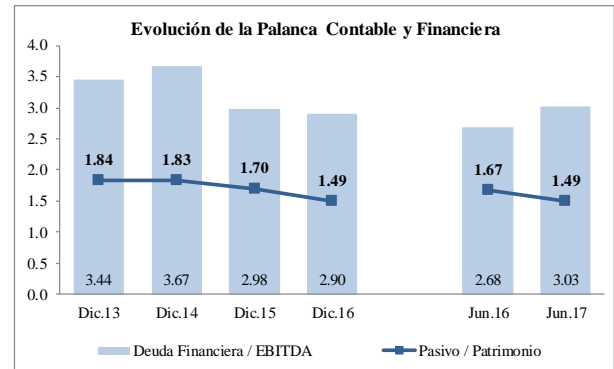
La estructura financiera de Ferreycorp mantiene la capacidad de reducir su nivel de fondeo ante escenarios de desaceleración económica, siendo gestionada de acuerdo a las necesidades que se presentan y a las condiciones de financiamiento del mercado, lo cual es posible también en virtud de su capacidad de acceso al crédito. En esa línea se resalta que las recompras de bonos realizadas en el 2016, fueron financiadas con capital propio y con recursos de terceros a mejores condiciones, disminuyendo interanualmente el costo promedio de la deuda de 4.24% a 3.90%.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

En relación a los indicadores de apalancamiento se evidenció un comportamiento mixto, toda vez que la palanca contable reflejó una mejora de 1.67 a 1.49 veces entre junio de

2016 y 2017, mientras que la palanca financiera se incrementó de 2.68 a 3.03 veces en el mismo periodo de análisis. El ajuste en la palanca financiera se dio a pesar de la disminución de la deuda financiera en el lapso de tiempo analizado, como consecuencia de la menor generación de la Compañía medida a través del EBITDA.

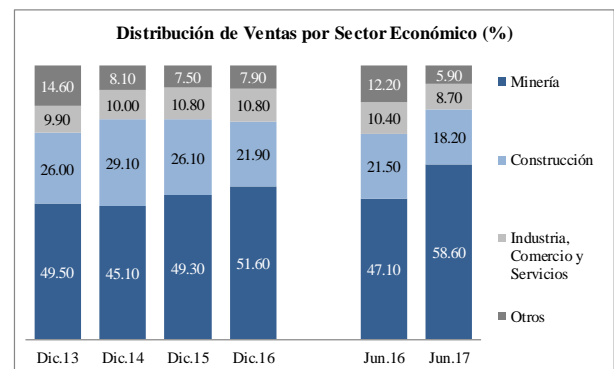


Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

### Generación, Rentabilidad y Eficiencia

En el primer semestre de 2017, las ventas netas de la Compañía sumaron S/2,399.18 millones, siendo menores en 4.05% en comparación a similar periodo del año anterior, en línea con la menor venta registrada en el primer trimestre del año (-20.4%), el que a su vez logra contrarrestar el crecimiento observado en el segundo trimestre del año (+16.04%). Esto último se explica por los menores ingresos por venta de equipos pesados, repuestos y servicios (-13.59%), derivados principalmente de clientes de los sectores minería y construcción.

De lo detallado se puede inferir la dependencia de los ingresos de Ferreycorp al desempeño de los sectores minería y construcción, ya que dichos sectores concentran el mayor porcentaje de los ingresos de la Compañía (76.80% a junio de 2017).

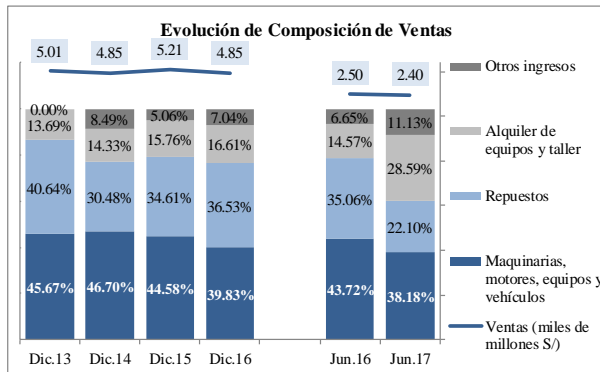


Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Por línea de negocio, la Compañía separa sus ingresos en cuatro grupos: i) Maquinarias, Motores, Equipos y Vehículos; ii) Repuestos; iii) Servicios de Alquiler y Taller; y, iv) Otros Ingresos. El primer grupo es el que mantiene la mayor relevancia dentro de los ingresos con 38.18%, sin embargo, destaca la tendencia decreciente que refleja este grupo en los últimos periodos, al disminuir los mismos en 16.21%. Al respecto, Ferreycorp mantiene como estrategia el incrementar los ingresos relacionados a la posventa, tales como alquiler de equipos, servicios de taller y venta de repuestos (grupos dos y tres), lo cual busca darle mayor estabilidad a



sus ingresos, al ser el primer grupo el más volátil a cambios en la actividad económica. En este sentido, en los últimos 12 meses los ingresos por alquiler de equipos y taller se incrementaron en 88.27%, situándose en el segundo lugar en participación de ventas netas con 28.59%. Asimismo destaca el incremento del grupo de otros ingresos (+60.56%), 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.



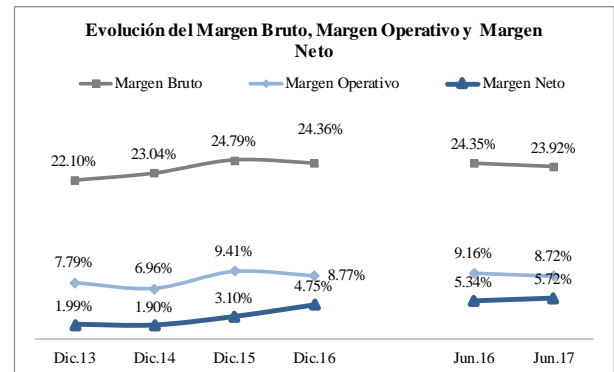
Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

El costo de ventas de la Compañía alcanzó los S/1,825.30 millones en el primer semestre del año, reflejando una disminución de 3.50% en comparación a similar periodo del año anterior. Al ser dicha contracción menor a la registrada por las ventas (-4.05%), la utilidad bruta retrocede interanualmente en 5.75%, situándose en S/573.89 millones. Del mismo modo, el margen bruto se ajusta de 24.35% a 23.92% entre junio de 2016 y 2017.

Lo explicado en el párrafo previo logra contrarrestar el adecuado control de gastos de la Compañía, la misma que disminuye sus gastos administrativos y de ventas en 1.24% y 2.82%, respectivamente, entre junio de 2016 y 2017. Asimismo, mitiga los mayores otros ingresos operacionales (+65.73% interanual) obtenidos de la venta de maquinarias y equipos usados de unidades que salieron de operación en el ejercicio bajo análisis.

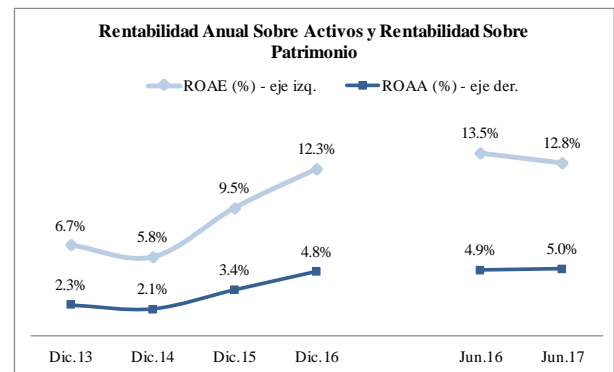
En la misma línea, el margen operativo se ajusta de 9.16% a 8.72% en el periodo de análisis, mientras que el ratio de eficiencia medido como gastos operativos respecto a ingresos se incrementa de 15.57% a 15.86% en los últimos 12 meses.

A pesar de lo mencionado, la utilidad neta exhibió una mejora al situarse en S/137.30 millones al finalizar el semestre, mayor en 2.91% respecto a junio de 2016 (S/133.42 millones), producto de los menores gastos financieros (-31.69%) asociados a la disminución de la deuda financiera y el menor costo promedio de la misma. En este orden de ideas, el margen neto mejoró al pasar de 5.34% en junio de 2016 a 5.72% en la fecha de corte.



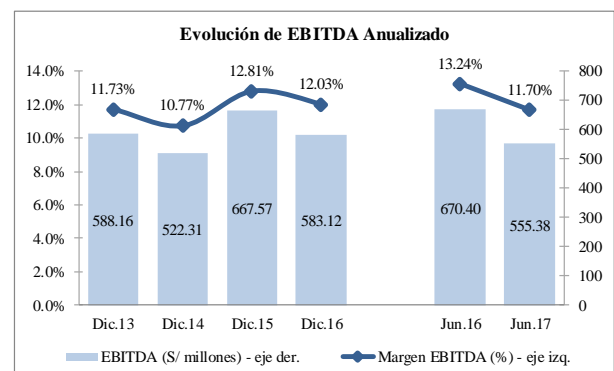
Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta a los principales indicadores de rentabilidad, estos observaron un comportamiento distinto, toda vez que el rendimiento sobre activos (ROAA) se incrementó de 4.87% a 4.96% entre junio de 2016 y 2017, mientras que el retorno sobre patrimonio (ROAE) disminuyó de 13.51% a 12.78% en el mismo periodo de análisis.



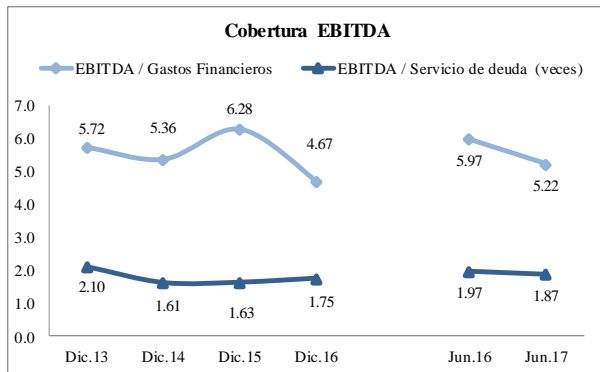
Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

El EBITDA de la Compañía se situó en S/283.37 millones al finalizar el semestre, siendo menor en 8.92% respecto a lo alcanzado en junio de 2016 (S/311.11 millones), en línea con la menor utilidad operativa registrada en el periodo evaluado. En términos anualizados el ajuste es mayor, alcanzando el EBITDA S/555.38 millones (-17.16%), con lo cual el margen EBITDA se redujo de 13.24% a 11.70%.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

La menor generación de la Compañía reflejada en el EBITDA, resultó en menores coberturas para los gastos financieros y servicio de deuda. En este sentido, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros disminuyó de 5.97 a 5.22 veces entre junio de 2016 y 2017, mientras que la cobertura respecto a servicio de deuda pasó de 1.97 a 1.87 veces en el mismo periodo de análisis.

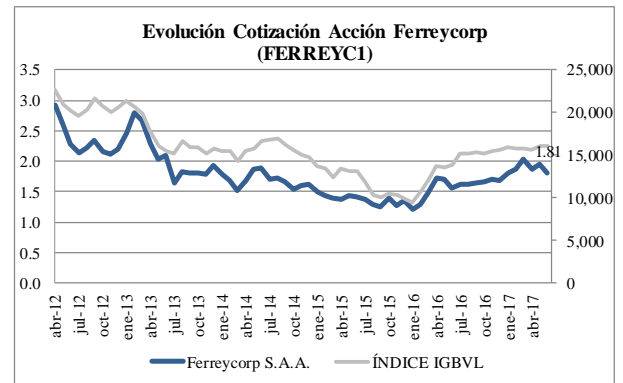


Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Comportamiento similar se observó en las coberturas que otorga el flujo de caja operativo de la Compañía (FCO), al reflejarse una disminución en el mismo de 25.61% en términos anualizados. De este modo, el FCO cubre los gastos financieros en 4.49 veces y al servicio de deuda en 1.61 veces, por debajo de lo registrado 12 meses atrás (5.71 y 1.88 veces, respectivamente).

### ACCIONES COMUNES

Al finalizar el primer semestre del 2017, el capital social de Ferreycorp estuvo conformado 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. Al respecto, en el periodo evaluado se mantiene la tendencia creciente en el precio de la acción observada, logrando un incremento de 16.03% en los últimos 12 meses, al alcanzar un precio de S/1.81 por acción al cierre de junio de 2017. Cabe señalar que, en los últimos ejercicios, 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, aunque se espera que el dinamismo de la economía mejore los próximos meses con el plan de reconstrucción de la zona norte del país.



Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

Durante el 2016, la Compañía tomó dos medidas para incrementar la negociación de sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), que a continuación se detallan:

- *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 los 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 relación a la política de dividendos de Ferreycorp, el límite inferior es de 5% del valor nominal de las acciones emitidas al convocarse a la JGA, pudiendo alcanzar el monto a distribuir hasta el 60% de la utilidad de libre disposición. En la política se hace la precisión que, en caso el 5% del valor nominal de las acciones emitidas al momento de convocarse a la junta, sea inferior al 60% de las utilidades de libre disposición obtenidas al cierre del ejercicio anual, se podrá distribuir un mayor dividendo en efectivo, cuyo tope será el equivalente al 60% de las utilidades de libre disposición.

**FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS**

Estado de Situación Financiera (En Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
<b>Activo Corriente</b>						
Efectivo y Equivalente	119,413	89,949	233,322	111,472	128,982	150,538
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netas	826,055	889,351	956,964	982,700	1,080,058	1,103,179
Existencias	1,580,128	1,561,763	1,379,362	1,297,964	1,232,981	1,260,518
Cuentas por Cobrar Diversas	119,374	132,480	140,887	172,392	188,651	192,630
Gastos Pagados por Anticipado	15,868	17,160	22,259	38,472	21,928	33,649
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>2,660,838</b>	<b>2,690,703</b>	<b>2,732,794</b>	<b>2,603,000</b>	<b>2,652,600</b>	<b>2,740,514</b>
<b>Activo No Corriente</b>						
Cuentas por cobrar Comerciales, Netas	36,042	31,311	47,876	36,362	45,017	69,948
Cuentas por Cobrar Diversas	5,874	4,656	4,607	1,864	1,798	628
Inversiones en asociadas	85,446	78,045	93,512	103,207	78,156	82,796
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	1,291,336	1,328,247	1,593,089	1,436,329	1,524,896	1,442,061
Activos Intangibles	78,031	78,954	86,083	86,232	81,020	93,380
Otros Activos	273,540	307,289	358,656	368,839	385,783	374,586
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>1,770,269</b>	<b>1,828,502</b>	<b>2,183,823</b>	<b>2,032,833</b>	<b>2,116,670</b>	<b>2,063,399</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>4,431,107</b>	<b>4,519,205</b>	<b>4,916,617</b>	<b>4,635,833</b>	<b>4,769,270</b>	<b>4,803,913</b>
<b>Pasivo Corriente</b>						
Sobregiros y Préstamos Bancarios	443,620	277,578	221,370	507,790	527,403	630,459
Cuentas por Pagar Comerciales	406,383	459,886	459,976	532,569	507,286	541,767
Anticipos de clientes	113,812	158,402	102,284	46,117	59,112	43,383
Otras Cuentas por Pagar	323,985	319,565	392,286	411,084	374,262	392,899
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	176,775	226,372	304,246	228,671	208,112	190,559
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1,464,575</b>	<b>1,441,803</b>	<b>1,480,162</b>	<b>1,726,231</b>	<b>1,676,175</b>	<b>1,799,067</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>						
Deudas a Largo Plazo	1,240,311	1,341,022	1,410,147	1,016,897	955,988	861,262
Ingresos Diferidos	159,924	139,823	207,321	152,147	218,296	210,263
Otros Pasivos de LP	3,381	781	719	3,136	4,229	4,176
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>1,403,616</b>	<b>1,481,626</b>	<b>1,618,187</b>	<b>1,172,180</b>	<b>1,178,513</b>	<b>1,075,701</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2,868,191</b>	<b>2,923,429</b>	<b>3,098,349</b>	<b>2,898,411</b>	<b>2,854,688</b>	<b>2,874,768</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
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	56,850
Acciones Propias en Cartera	0	0	-27,048	-28,238	-50,208	-43,145
Otras Reservas del Patrimonio	203,653	245,802	374,464	251,077	345,113	336,210
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	133,417	230,435	137,301
Reserva por traslación	8,227	20,913	49,022	38,572	44,582	41,613
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>1,562,916</b>	<b>1,595,776</b>	<b>1,818,268</b>	<b>1,737,422</b>	<b>1,914,582</b>	<b>1,929,145</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>4,431,107</b>	<b>4,519,205</b>	<b>4,916,617</b>	<b>4,635,833</b>	<b>4,769,270</b>	<b>4,803,913</b>

Estado de Resultados (En Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Ventas Netas	5,013,949	4,849,333	5,212,223	2,500,487	4,846,557	2,399,183
Costo de Ventas	-3,905,925	-3,731,913	-3,920,084	-1,891,583	-3,665,694	-1,825,295
<b>UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA</b>	<b>1,108,024</b>	<b>1,117,420</b>	<b>1,292,139</b>	<b>608,904</b>	<b>1,180,863</b>	<b>573,888</b>
Gastos de Administración	-189,472	-221,685	-243,752	-125,225	-258,707	-123,678
Gastos de Ventas	-559,624	-576,700	-576,095	-264,197	-537,925	-256,759
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales	31,661	18,530	18,198	9,461	41,002	15,680
<b>UTILIDAD (PERDIDA) OPERATIVA</b>	<b>390,589</b>	<b>337,565</b>	<b>490,490</b>	<b>228,943</b>	<b>425,233</b>	<b>209,131</b>
Ingresos Financieros	21,737	19,848	21,315	14,705	26,092	9,461
Gastos Financieros	-102,865	-97,466	-106,368	-58,156	-124,742	-39,729
Diferencia en Cambio	-146,140	-99,487	-151,812	15,653	484	17,576
Participación en los resultados en asociadas	2,178	6,563	5,889	4,458	7,284	3,667
<b>UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IR</b>	<b>165,499</b>	<b>167,023</b>	<b>259,514</b>	<b>205,603</b>	<b>334,351</b>	<b>200,106</b>
Impuesto a la Renta (IR)	-65,474	-75,042	-97,748	-72,186	-103,916	-62,805
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>100,025</b>	<b>91,981</b>	<b>161,766</b>	<b>133,417</b>	<b>230,435</b>	<b>137,301</b>



**FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS**

Indicadores Financieros	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
<b>Solvencia</b>						
Pasivo / Patrimonio	1.84	1.83	1.70	1.67	1.49	1.49
Pasivo / Activo	64.73%	64.69%	63.02%	62.52%	59.86%	59.84%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	51.06%	49.32%	47.77%	59.56%	58.72%	62.58%
Deuda Financiera / Pasivo	70.63%	65.50%	64.27%	62.01%	59.25%	58.52%
Deuda Financiera Total / EBITDA	3.44	3.67	2.98	2.68	2.90	3.03
<b>Liquidez</b>						
Liquidez Corriente	1.82	1.87	1.85	1.51	1.58	1.52
Prueba Ácida	0.73	0.77	0.90	0.73	0.83	0.80
Liquidez Absoluta	0.08	0.06	0.16	0.06	0.08	0.08
Activo Corriente / Pasivo Total	0.93	0.92	0.88	0.90	0.93	0.95
Capital de Trabajo (S/ miles)	1,196,263	1,248,900	1,252,632	876,769	976,425	941,447
<b>Gestión</b>						
Rotación de Pagos (días)	31	37	38	45	44	45
Rotación de Cobranzas (días)	52	58	59	62	71	75
Rotación de Inventarios (días)	146	151	127	124	121	124
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	167	171	148	141	148	154
Gastos Operativos / Ingresos	14.94%	16.46%	15.73%	15.57%	16.44%	15.86%
Gastos Financieros / Ingresos	2.05%	2.01%	2.04%	2.33%	2.57%	1.66%
<b>Rentabilidad</b>						
ROAA*	2.33%	2.06%	3.43%	4.87%	4.76%	4.96%
ROAE*	6.70%	5.82%	9.48%	13.51%	12.35%	12.78%
Margen Bruto	22.10%	23.04%	24.79%	24.35%	24.36%	23.92%
Margen Operativo	7.79%	6.96%	9.41%	9.16%	8.77%	8.72%
Margen Neto	1.99%	1.90%	3.10%	5.34%	4.75%	5.72%
<b>Generación</b>						
EBIT (S/ miles)*	390,589	337,565	490,490	495,107	425,233	405,421
EBITDA (S/ miles)*	588,161	522,312	667,574	670,400	583,118	555,379
Margen EBITDA*	11.73%	10.77%	12.81%	13.24%	12.03%	11.70%
FCO (S/ miles)*	247,149	379,707	464,261	641,394	491,696	477,121
<b>Cobertura</b>						
EBITDA / Servicio de deuda (veces)*	2.10	1.61	1.63	1.97	1.75	1.87
EBITDA / Gastos Financieros (veces)*	5.72	5.36	6.28	5.97	4.67	5.22
FCO / Servicio de Deuda (veces)*	0.88	1.17	1.13	1.88	1.48	1.61
FCO / Gastos Financieros (veces)*	2.40	3.90	4.36	5.71	3.94	4.49

\* Ratios Anualizados

## ANEXO I

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

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 31.03.17)**	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 09 de mayo de 2017.

**ANEXO II****Accionistas al 30.06.2017**

Accionistas	Participación
Onyx Latin America Equity Fund LP	7.86%
RI - Fondo 2 (AFP Prima)	7.36%
La Positiva Vida Seguros y Reaseguros	7.20%
Equinox Partners	5.70%
IN - Fondo 2 (AFP Integra)	5.07%
Kuroto Fund LP	4.38%
RI - Fondo 3 (AFP Prima)	4.36%
Otros	58.07%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

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

**Directorio al 30.06.2017**

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 30.06.2017**

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, consecuencial 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.