



FERREYCORP S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 21 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Hugo Barba

Analista Asociado

hbarba@equilibrium.com.pe

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

*Para más 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 2014, 2015, 2016 y 2017 de Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018. 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: Como resultado de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió mantener la categoría 2ª Clase.pe otorgada a las acciones comunes (FERREYC1) emitidas por Ferreycorp S.A.A. (en adelante Ferreycorp o la Compañía).

La decisión del Comité se sustenta en el liderazgo de Ferreycorp en el rubro de bienes de capital y servicios complementarios en el Perú, así como su creciente presencia en países de Centroamérica, a través de la representación y comercialización de diversas marcas de prestigio, destacando la representación exclusiva que ostentan de la marca Caterpillar para Perú, Guatemala, El Salvador y Belice. Caterpillar Inc., es una 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* a su deuda de largo plazo. Cabe mencionar que la venta de productos Caterpillar y los servicios relacionados a los mismos se constituye como el principal negocio de la Compañía, toda vez que significó más de 75% de sus ingresos en el 2017. A lo anterior hay que sumar que Caterpillar brinda financiamiento a la Compañía a través de *Caterpillar Financial Services Corporation*.

Pondera, también, de manera positiva, la evolución favorable de los ingresos de la Compañía¹ en un contexto de desaceleración económica en el Perú (su principal mercado), lo cual es producto de su estrategia de fortalecer las líneas de negocio relacionadas a post-venta (alquiler de bienes de capital, servicios de taller y venta de repuestos), que son las que brindan mayores márgenes y tienen menor sensibilidad

Instrumento

Acciones Comunes

Clasificación*

2ª Clase.pe

a cambios en la economía en comparación a la línea de negocio de venta de maquinarias, motores, equipos y vehículos. Dicho comportamiento, sumado a la gestión más eficiente de sus activos, permitió mantener la tendencia creciente de los principales indicadores de rentabilidad.

No menos importante resultan las mejoras exhibidas en los niveles de apalancamiento financiero de la Compañía, lo que se explica por los rescates parciales de bonos corporativos internacionales (*Senior Guaranteed Notes*) realizados durante el 2016 y 2017. Dichas operaciones fueron financiadas con excedentes de efectivo y préstamos bancarios de menor costo, esto último permitió a su vez mejorar el costo promedio de deuda, en línea con la estrategia de Ferreycorp de aprovechar el escenario de bajas tasas de interés.

De igual manera, es considerado un factor positivo, la evolución favorable de los niveles de cobertura sobre gastos financieros y servicio de deuda, medidos tanto a través del EBITDA como del Flujo de Caja Operativo (FCO).

Asimismo, la clasificación recoge el hecho de que Ferreycorp cuenta con Credicorp Capital como formador de mercado o *market maker* desde el 2016, pues le ha permitido una mayor frecuencia de negociación de sus acciones comunes en la Bolsa de Valores de Lima (100% en los últimos meses), brindando una mayor liquidez y contribuyendo a una menor volatilidad en el precio.

No obstante los factores antes descritos, a la fecha limita a Ferreycorp contar con una mayor clasificación, la alta concentración de sus ingresos en los sectores de minería y construcción, que significaron alrededor de 75% de las ventas netas del 2017, lo que hace que los ingresos de la Compañía

¹ Considera los ingresos en dólares americanos, principal moneda utilizada en las operaciones de la Compañía.

sean sensibles al desempeño de dichos sectores.

También es considerado un factor negativo, la exposición al riesgo cambiario que mantiene Ferreycorp, pues movimientos adversos en el tipo de cambio repercutirían en menores resultados y por lo tanto afectarían el patrimonio, lo que a su vez podría incrementar el apalancamiento contable. De acuerdo con lo indicado por la gerencia de la Compañía, ésta asume la exposición cambiaria teniendo en cuenta que sus principales operaciones son realizadas en dólares americanos, siendo la moneda funcional el Sol por lo que el efecto es netamente contable.

Por otro lado, Equilibrium considera como un factor de riesgo, la mayor concentración de la deuda financiera en el corto plazo ante eventuales escenarios de estrés de liquidez, pues 52.54% de las amortizaciones programadas se concentran en el tramo menor a un año al cierre del 2017 (56.14% a marzo de 2018).

Entre los principales hechos de importancia del 2017, se tiene que 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, que fue ejecutado el 28 de noviembre del mismo año a un precio de 102.438%. Asimismo, el 25 de octubre de 2017 se comunicó que el Directorio de Ferreycorp acordó que la corporación se retire del negocio metalmecánico, a través de la

venta de la subsidiaria Fiansa S.A. y/o de los activos vinculados a esa línea de negocio. Dicha operación se concretó en noviembre de 2017 por S/17.5 millones.

Por otra parte, en Junta General de Accionistas del 24 de noviembre de 2017 se acordó por unanimidad amortizar 38'643,295 acciones de Tesorería, a un valor nominal de S/1.00 cada una, lo que trajo como consecuencia la reducción del capital social de S/1'014,326,324 a S/975'683,029. Además, como hecho posterior al corte de análisis, el 8 de marzo de 2018 se comunicó la decisión de Directorio de Ferreycorp de vender la totalidad de sus acciones en La Positiva Seguros y Reaseguros, y La Positiva Vida Seguros y Reaseguros, por lo cual participarían de la OPA anunciada por dicha empresa.

La Compañía mantiene como principal desafío continuar desarrollando sus líneas de negocio, particularmente la de servicios complementarios, en aras de obtener una mayor diversificación y estabilidad de sus ingresos.

Equilibrium continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros de Ferreycorp, así como la evolución en la cotización de sus acciones comunes, comunicando al mercado oportunamente 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.
- Mayor diversificación de los ingresos por sector económico y/o país.
- Disminución de la exposición al riesgo cambiario.
- Menor variabilidad en el rendimiento de las acciones comunes.

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. 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 hechos de importancia del 2017 destacan los siguientes:

- (i) En Junta de Accionistas Obligatoria Anual del 29 de marzo de 2017 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 2017.
- (ii) 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, que fue ejecutado el 28 de noviembre del mismo año a un precio de 102.438%.
- (iii) El 25 de octubre de 2017 se comunicó que el Directorio de Ferreycorp acordó que la corporación se retire del negocio metalmeccánico, a través de la venta de la subsidiaria Fiansa S.A. y/o de los activos vinculados a esa línea de negocio. Dicha operación se concretó en noviembre de 2017 por S/17.5 millones (ganancia de S/7.5 millones reconocida en otros ingresos).
- (iv) En Junta General de Accionistas del 24 de noviembre de 2017 se acordó por unanimidad amortizar 38'643,295 acciones de Tesorería, de un valor nominal de S/1.00 cada una, lo cual trajo como consecuencia la reducción del capital social, de S/1'014,326,324 a S/975'683,029.

Además, en lo que va del 2018 resulta relevante mencionar los siguientes hechos de importancia:

- (i) El 8 de marzo de 2018 se comunicó la decisión de Directorio de vender la totalidad de acciones que Ferreycorp mantiene en La Positiva Seguros y Reaseguros, y La Positiva Vida Seguros y Reaseguros, por lo cual participarían de la OPA anunciada por dicha empresa.
- (ii) En Junta de Accionistas Obligatoria Anual del 28 de marzo de 2018, se acordó el pago de dividendos en efectivo por S/132.17 millones y la transferencia de resultados acumulados a reserva legal por S/26.70 millones. El pago de dividendos se hizo efectivo el 18 de mayo del año en curso.

Grupo Económico

Ferreycorp organiza 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, iii) 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 comercializa equipos, vehículos, soluciones logísticas, consumibles, entre otros.

El primer grupo es el que genera el mayor porcentaje de las ventas de la corporación y está conformado por Ferreyros, Unimaq y Orvisa, siendo la primera la más importante al representar más del 60.0% de las ventas totales del 2017 y del primer trimestre del 2018.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

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

Respecto 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

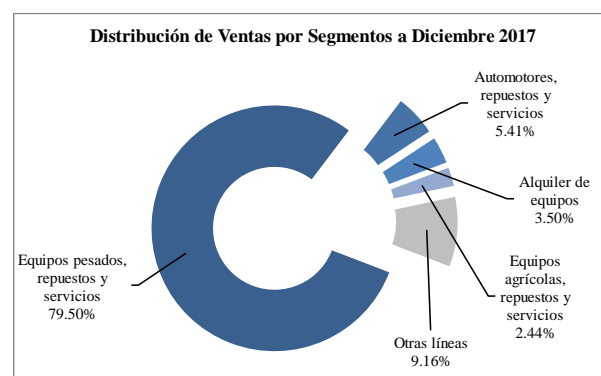
Ferreycorp desarrolla una estrategia de diferenciación que permite satisfacer las exigencias de clientes que buscan equipos de mayor calidad y buen servicio post-venta. El soporte post-venta de Ferreycorp considera dos frentes de servicio: el que se ofrece en los propios talleres de la Compañía y el 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, que incluyen sucursales, oficinas y sedes, así como la presencia permanente en proyectos de sus clientes.

Al 31 de diciembre 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	2017
Minería de Tajo Abierto	70.0%
Minería Subterránea	73.0%
Construcción Pesada y Ligera	57.0%

Fuente: Memoria Anual Ferreycorp / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre del 2017, Ferreycorp genera ingresos a través de diversos segmentos de negocio, cuya participación se detalla en el gráfico siguiente:



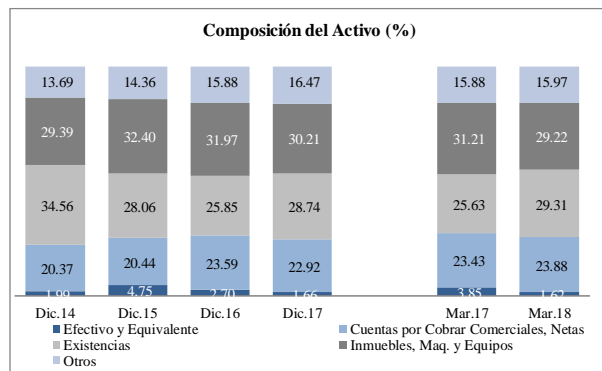
Fuente: Ferreycorp S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

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

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2017, los activos totales de Ferreycorp ascendieron a S/4,848.13 millones, lo cual significó un incremento de 1.65% respecto al cierre del 2016 luego de la contracción observada el año anterior (-3.00%). La variación mencionada se explicó principalmente por el incremento de las existencias que pasan de S/1,232.98 millones a S/1,393.33 millones entre diciembre de 2016 y 2017 (+13.01%), lo cual se dio por ventas cerradas en el 2017 y que serán entregadas y reconocidas como ventas en el primer trimestre del 2018. De igual manera, destaca el aumento en los activos intangibles (+30.63%), debido a la inversión en un ERP SAP que será implementado durante el 2018 y permitirá la mejora de procesos, así como la emisión de informes y reportes de manera más eficiente. Al 31 de marzo de 2018 el activo total de la Compañía continuó incrementándose, situándose en S/5,023.01 millones.

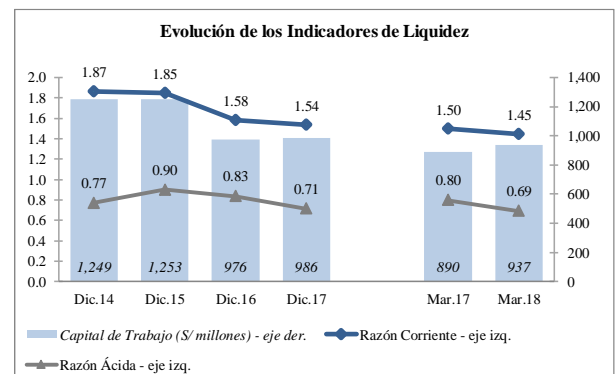
En relación a la composición del activo, al finalizar el ejercicio 2017 se tiene la mayor concentración en la cuenta de inmuebles, maquinarias y equipos con 30.21%, seguida de existencias con 28.74% y de cuentas por cobrar comerciales corrientes y no corrientes con 22.92%. Si bien se incrementa la participación relativa de las existencias, es coyuntural por lo descrito en el párrafo previo, dado que la estrategia de la Compañía es tener una gestión más eficiente de sus activos, lo cual implica un mejor control y reducción de inventarios. Al 31 de marzo de 2018, la estructura de activos es similar tal como se observa a continuación:



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, en el disponible se observa una disminución al pasar de S/128.98 millones en diciembre de 2016 a S/80.71 millones en diciembre de 2017 (-37.43%), teniendo una participación de 1.66% del total de activos al cierre del 2017 (2.70% al cierre del 2016), lo cual se explica principalmente por el prepago parcial del bono internacional realizado en noviembre del 2017 y que fue financiado, en parte, través de excedentes de efectivo. Sin embargo, debido al mayor incremento de las obligaciones de corto plazo, los principales indicadores de liquidez reflejaron cierto ajuste. Así el ratio de liquidez corriente disminuye de 1.58 veces a 1.54 veces entre diciembre de 2016 y 2017, y el ratio de prueba ácida pasa de 0.83 veces a 0.71 veces en el mismo periodo de análisis; comportamiento que se mantiene a marzo de

2018 (Liquidez corriente: 1.45 veces y prueba ácida: 0.69 veces), tal como se observa en el siguiente gráfico:



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

El ciclo de conversión de efectivo se incrementó de 148 días en el 2016 a 159 días al cierre del 2017 (166 días a marzo de 2018), en vista del aumento en los días promedio de inventarios que pasan de 121 días a 137 días entre ejercicios. Destaca, también, el aumento en los días promedio de cuentas por pagar comerciales que alcanzan 48 días al cierre del 2017 (44 días a diciembre de 2016), mientras que en la rotación de cuentas por cobrar no se evidenciaron cambios relevantes.

Estructura Financiera y Solvencia

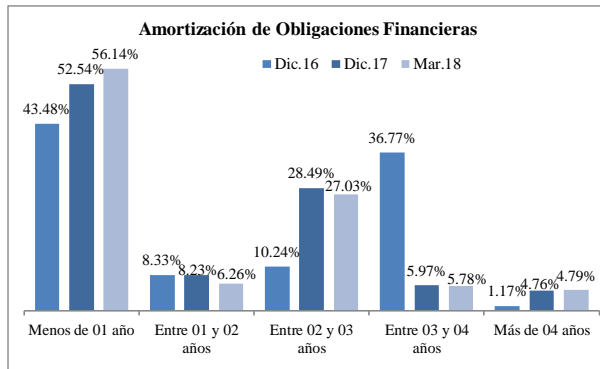
Al 31 de diciembre de 2017, los pasivos de Ferreycorp ascendieron a S/2,767.99 millones, reflejando una disminución de 3.04% en comparación al cierre del año anterior, lo cual se explicó principalmente por la menor deuda financiera que reflejó un ajuste de 8.09% en el ejercicio, alcanzando S/1,554.60 millones al cierre de 2017 (S/1,691.50 millones a diciembre de 2016).

El menor nivel de deuda financiera se logró gracias al rescate parcial de los bonos corporativos internacionales (*Senior Guaranteed Notes*) realizado en el mes de noviembre de 2017 por un total de US\$62.33 millones, que conllevó a la disminución de la deuda de largo plazo que pasa de S/955.99 millones en diciembre de 2016 a S/737.76 millones en diciembre de 2017 (-22.83%)².

Lo anterior conllevó a que las obligaciones financieras de corto plazo pasen a representar la mayor parte del pasivo con 29.51% al cierre del 2017, seguidas de las deudas de largo plazo con 26.65% y otras cuentas por pagar con 12.40%. Dicho comportamiento se encuentra en línea con la estrategia de la Compañía de mantener una parte importante de sus obligaciones financieras en el corto plazo para aprovechar el contexto de bajas tasas de interés, sin embargo, no descartan la posibilidad de reperfilar su deuda en los próximos meses, lo cual dependerá de las condiciones de mercado. Además, Ferreycorp cuenta con líneas de crédito disponibles tanto de bancos locales como extranjeros, lo que constituye un mitigante ante requerimientos de liquidez en el corto plazo.

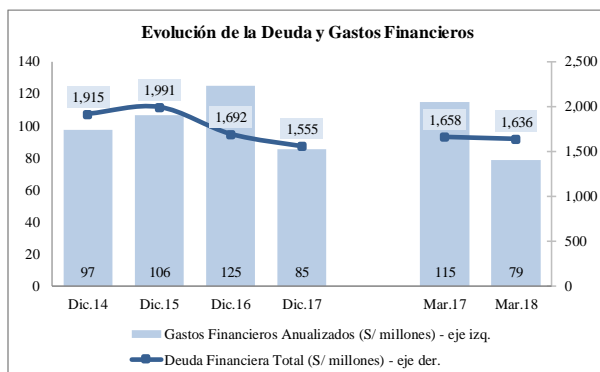
² Si bien fue financiada parcialmente con préstamos bancarios de corto plazo a mejores condiciones (las obligaciones financieras corrientes incrementaron en 11.06%), la diferencia se canceló con excedentes de efectivo.

No obstante, Equilibrium considera un riesgo la mayor concentración de deuda en el corto plazo ante eventuales escenarios de estrés de liquidez. Así 52.54% de las amortizaciones programadas se concentran en el tramo menor a un año al cierre del 2017 (43.48% a diciembre de 2016), tal como se puede apreciar a continuación:



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de marzo de 2018, los pasivos totales de Ferreycorp ascendieron a S/3,015.12, registrando un incremento de 8.93% respecto a lo alcanzado al finalizar el 2017 y 4.05% en términos interanuales, explicado por el aumento de la deuda financiera que ascendió a S/1,635.71 millones al finalizar el primer trimestre, como se puede observar a continuación:

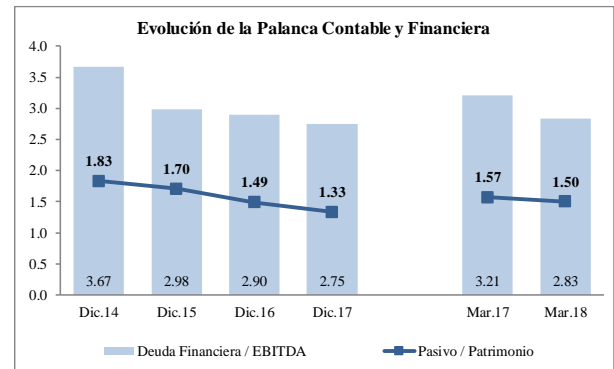


Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

El patrimonio neto de la Compañía mantiene la tendencia creciente observada los últimos periodos, pasando de S/1,914.58 millones en diciembre de 2016 a S/2,080.15 millones en diciembre de 2017 (+8.65%), lo cual se explica por el incremento de los saldos registrados en las cuentas de resultados acumulados (+53.52%), reserva legal (+16.53%) y capital adicional (+46.06%). Dicho comportamiento 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. Al 31 de marzo de 2018, el patrimonio alcanzó los S/2,007.88 millones, evidenciando un crecimiento interanual de 8.62%.

La mejora en la estructura financiera de la Compañía conllevó a una mejora en los indicadores de apalancamiento. La palanca contable disminuye de 1.49 veces a 1.33 veces entre diciembre de 2016 y 2017, y la palanca financiera pasa de 2.90 veces a 2.75 veces en el mismo periodo de evaluación.

Al 31 de marzo de 2018, la palanca contable asciende a 1.50 veces y la palanca financiera a 2.83 veces, como se aprecia en el siguiente gráfico:

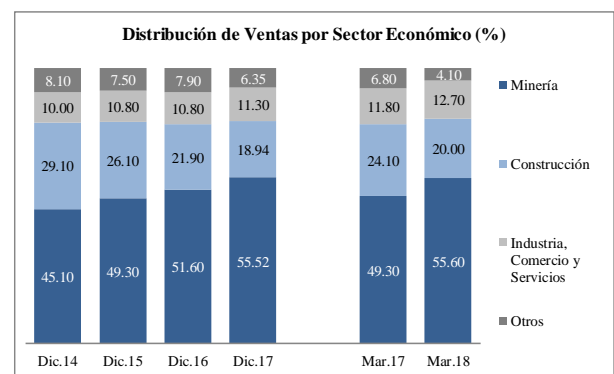


Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Generación, Rentabilidad y Eficiencia

Durante el 2017, Ferreycorp sumó un total de ventas netas de S/4,839.70 millones, reflejando una ligera disminución en comparación al año 2016 (-0.14%), lo cual se explica por el ajuste en las ventas equipos pesados, repuestos y servicios (-6.76%), que fue contrarrestado parcialmente por los mayores ingresos derivados de automotores, repuestos y servicios (+35.47%) y alquiler de equipos (+52.28%). Lo anterior considera el equivalente de las ventas en moneda nacional, dado que las ventas de la Compañía son realizadas principalmente en dólares americanos. De considerar las ventas netas en dicha moneda, estas se incrementan en alrededor de US\$50 millones (+3.50%).

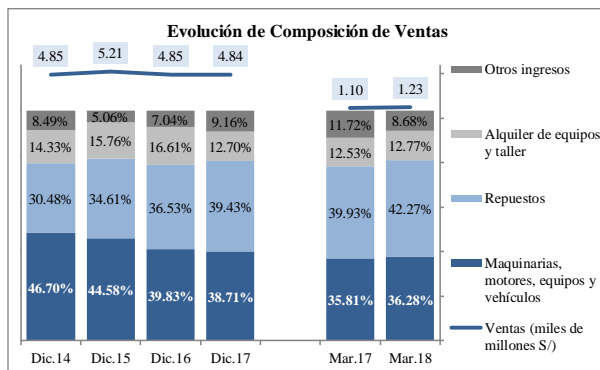
Por sector económico, el mayor porcentaje de las ventas de la Compañía en el 2017 se generó en el sector minería (55.52%), que reflejó un comportamiento favorable al incrementarse en 7.44% respecto al año anterior. Esto último compensó las menores ventas registradas en el sector construcción (-13.62%), que se mantuvo en el segundo lugar de participación en las ventas con 18.94%. Al 31 de marzo de 2018, las ventas netas de Ferreycorp alcanzaron los S/1,226.49 millones (+11.69% en comparación al primer trimestre de 2017), manteniéndose la mayor concentración en los sectores minería (55.60%) y construcción (20.00%), tal como se aprecia en el gráfico siguiente:



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Considerando las líneas 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. Al respecto, destaca que en el 2017 la venta de repuestos (segundo grupo) representó la

principal fuente de ingresos con 39.43% (36.53% en el 2016), desplazando a las ventas de maquinarias, motores, equipos y vehículos que significaron 38.71% de los ingresos (39.83% en el 2016). Lo anterior, se dio como resultado de la estrategia de Ferreycorp de incrementar los ingresos relacionados a la post-venta, tales como alquiler de equipos, servicios de taller y venta de repuestos (grupos dos y tres), lo cual busca lograr una mayor estabilidad en sus ingresos, al ser el primer grupo el más volátil a cambios en la actividad económica. En el siguiente gráfico se presenta la evolución de las ventas por línea de negocio:

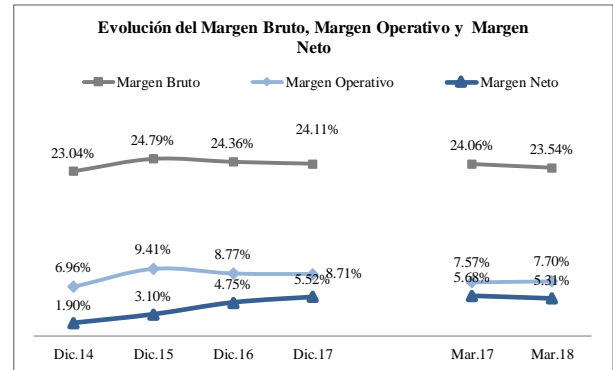


Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el costo de ventas de la Compañía se incrementó ligeramente de S/3,665.69 millones en el 2016 a S/3,672.76 millones en el 2017 (+0.19%), lo cual sumado a los menores ingresos en moneda nacional, repercutió en un ajuste de la utilidad bruta (-1.18%), así como del margen bruto que pasa de 24.36% a 24.11% entre ejercicios. Situación contraria se observó en el primer trimestre del 2018, en el cual la utilidad bruta mejora interanualmente en 9.30%, gracias a las mayores ventas registradas a los sectores minería, industria, comercio y servicios.

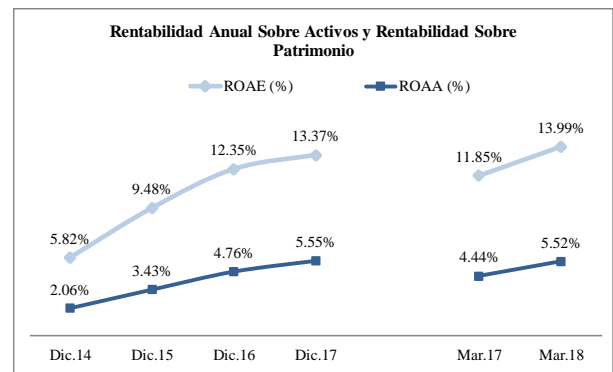
En cuanto a los gastos operativos de la Compañía registrados en el 2017, se observan incrementos tanto a nivel de gastos de administración (+2.70%) como de gastos de ventas (+0.81%), con lo cual la utilidad operativa del 2017 fue menor en 0.90% respecto al año anterior. Cabe mencionar que el ajuste pudo ser mayor, sin embargo; se reflejó un aumento de otros ingresos operativos netos (+52.29%)³, que permitieron al margen operacional no registrar mayores variaciones al situarse en 8.71% en el 2017 (8.77% en el 2016). En el primer trimestre del 2018 se observan mayores incrementos en los gastos operativos, con lo cual el margen operativo se reduce a 7.70%.

No obstante lo anterior, la utilidad neta reflejó un incremento de 15.87%, alcanzando S/267.01 millones en el 2017, lo cual se explica por los menores gastos financieros (-31.77%) asociados a la disminución de la deuda financiera y el menor costo promedio de la misma. De tal manera, el margen neto mejoró de 4.75% en el 2016 a 5.52% en el 2017 (5.31% a marzo de 2018). Mayor detalle de la evolución de los principales márgenes se presenta en el siguiente gráfico.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Como consecuencia de lo anterior, se lograron mejoras en los principales indicadores de rentabilidad, siendo así que el rendimiento sobre activos (ROAA) aumenta de 4.76% en diciembre de 2016 a 5.55% en diciembre de 2017, en tanto el retorno sobre patrimonio (ROAE) pasa de 12.35% a 13.37% en el mismo periodo de evaluación. Al 31 de marzo de 2018, el ROAA asciende a 5.52% y el ROAE a 13.99% tal como se observa a continuación:

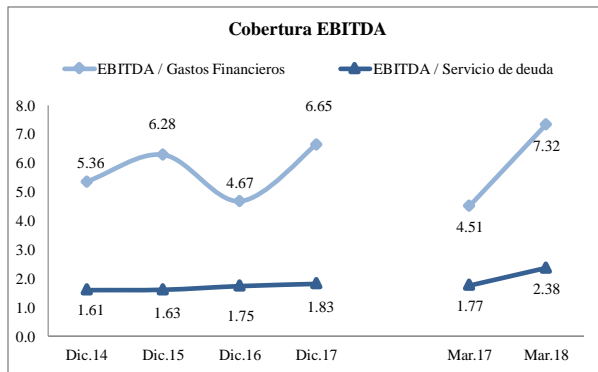


Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

La generación de la compañía evidencia un ajuste, toda vez que el EBITDA disminuye de S/583.12 millones en el 2016 a S/565.71 millones en el 2017 (-2.99%), en línea con el menor resultado operativo del ejercicio, con lo cual el margen EBITDA pasó de 12.03% a 11.69% entre periodos. Al 31 de marzo de 2018, se observa una mejora en el EBITDA (anualizado), alcanzando S/577.05 millones.

A pesar del menor EBITDA en el 2017, se lograron mejoras en las coberturas de dicha magnitud respecto a gastos financieros y servicio de deuda, dada la menor deuda financiera y mejora en el costo de fondeo, como se puede ver en el siguiente gráfico.

³ El mayor flujo de la cuenta de otros ingresos (netos) se explica principalmente por la venta de maquinarias y equipos usados de unidades que salieron de operación en el ejercicio analizado.

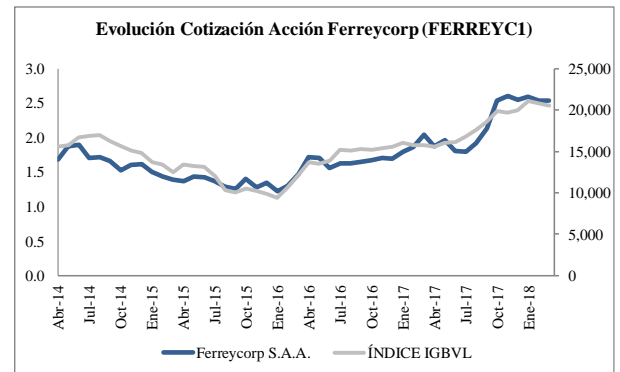


Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

De igual manera se observaron mejoras en las coberturas que otorga el flujo de caja operativo de la Compañía (FCO), a pesar del ajuste de este último (-15.57%), siendo así que la cobertura sobre gastos financieros alcanza 4.88 veces y respecto a servicio de deuda se ubica en 1.34 veces (3.94 veces y 1.48 veces a diciembre de 2016, respectivamente). Al 31 de marzo de 2018 se observa un comportamiento mixto, pues la cobertura respecto a gastos financieros mejora a 2.82 veces mientras que respecto a servicio de deuda se ajusta a 0.92 veces.

ACCIONES COMUNES

Al 31 de diciembre de 2017 y 31 de marzo de 2018, el capital social de Ferreycorp estuvo conformado por 975'683,000 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. Cabe destacar, la tendencia creciente en el precio de la acción los últimos periodos, siendo así que en el 2017 registraron un incremento de 50.89% y al cierre del primer trimestre del 2018 acumuló un aumento interanual de 24.51%. Además, resulta relevante mencionar que existe una alta correlación de la cotización de la acción de la Compañía con las expectativas de crecimiento de la economía peruana, como se puede apreciar en el gráfico a continuación.



Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, destaca que la Compañía mantiene a Credicorp Capital como formador de mercado desde inicios del 2016, lo cual ha permitido incrementar la liquidez de la acción y la frecuencia de su cotización.

Respecto a su política de dividendos, ésta establece que el límite inferior a distribuir es de 5% del valor nominal de las acciones emitidas al convocarse a la JGA, pudiendo alcanzar 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 la JGA sea inferior al 60% de las utilidades de libre disposición del último ejercicio anual, se podrá distribuir un mayor dividendo en efectivo, cuyo tope será el equivalente al 60% de las utilidades de libre disposición.

Cabe indicar que Ferreycorp ingresó modificaciones a esta política en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 28 de marzo de este año. En este sentido, a la fecha la política de dividendos de la Compañía también establece que el directorio podrá proponer y acordar distribuir dividendos a cuenta durante el correspondiente ejercicio, o luego de terminado éste hasta el momento en que ocurra la determinación del dividendo, en base a información de los EEFF donde se muestre la existencia de utilidades distribuibles en el ejercicio en curso, cuidando de no afectar la capacidad financiera de la Compañía para atender el pago de sus obligaciones sociales basado en el informe que presente la gerencia general.

FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Estado de Situación Financiera (En Miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Activo Corriente						
Efectivo y Equivalente	89,949	233,322	128,982	182,505	80,710	81,323
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netas	889,351	956,964	1,080,058	1,071,158	1,031,198	1,167,358
Existencias	1,561,763	1,379,362	1,232,981	1,216,698	1,393,334	1,472,006
Cuentas por Cobrar Diversas	132,480	140,887	188,651	171,200	196,120	201,418
Inversiones en Acciones	0	0	0	0	80,057	80,821
Inversiones en Inmuebles	0	0	0	0	14,599	0
Gastos Pagados por Anticipado	17,160	22,259	21,928	32,766	22,433	35,931
Total Activo Corriente	2,690,703	2,732,794	2,652,600	2,674,327	2,818,451	3,038,857
Activo No Corriente						
Cuentas por cobrar Comerciales, Netas	31,311	47,876	45,017	41,073	79,795	32,387
Cuentas por Cobrar Diversas	4,656	4,607	1,798	1,134	459	328
Inversiones en asociadas	78,045	93,512	78,156	82,430	13,140	13,346
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	1,328,247	1,593,089	1,524,896	1,481,222	1,464,543	1,467,650
Activos Intangibles	78,954	86,083	81,020	88,059	105,834	112,555
Otros Activos	307,289	358,656	385,783	378,112	365,912	357,884
Total Activo No Corriente	1,828,502	2,183,823	2,116,670	2,072,030	2,029,683	1,984,150
TOTAL ACTIVOS	4,519,205	4,916,617	4,769,270	4,746,357	4,848,134	5,023,007
Pasivo Corriente						
Sobregiros y Préstamos Bancarios	277,578	221,370	527,403	582,115	592,628	754,558
Cuentas por Pagar Comerciales	459,886	459,976	507,286	492,910	601,934	658,524
Anticipos de clientes	158,402	102,284	59,112	50,392	70,861	63,635
Otras Cuentas por Pagar	319,565	392,286	374,262	481,703	343,282	461,855
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	226,372	304,246	208,112	177,193	224,211	163,779
Total Pasivo Corriente	1,441,803	1,480,162	1,676,175	1,784,313	1,832,916	2,102,351
Pasivo No Corriente						
Deudas a Largo Plazo	1,341,022	1,410,147	955,988	898,232	737,763	717,376
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	139,823	207,321	218,296	209,457	196,885	195,282
Otros Pasivos de LP	781	719	4,229	5,744	424	112
Total Pasivo No Corriente	1,481,626	1,618,187	1,178,513	1,113,433	935,072	912,770
TOTAL PASIVO	2,923,429	3,098,349	2,854,688	2,897,746	2,767,988	3,015,121
PATRIMONIO						
Capital Social	1,014,326	1,014,326	1,014,326	1,014,326	975,683	975,683
Capital Adicional	73,536	65,418	50,345	54,212	73,536	73,536
Acciones Propias en Cartera	0	-27,048	-50,208	-45,809	0	0
Otras Reservas del Patrimonio	266,715	423,486	389,695	377,482	385,630	376,444
Reserva Legal	110,099	123,207	139,384	162,427	162,427	189,128
Resultados Acumulados	39,119	57,113	140,605	223,563	215,857	327,962
Resultados del Ejercicio	91,981	161,766	230,435	62,410	267,013	65,133
TOTAL PATRIMONIO NETO	1,595,776	1,818,268	1,914,582	1,848,611	2,080,146	2,007,886
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,519,205	4,916,617	4,769,270	4,746,357	4,848,134	5,023,007

Estado de Resultados (En Miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Ventas Netas	4,849,333	5,212,223	4,846,557	1,098,131	4,839,700	1,226,489
Costo de Ventas	-3,731,913	-3,920,084	-3,665,694	-833,931	-3,672,762	-937,713
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	1,117,420	1,292,139	1,180,863	264,200	1,166,938	288,776
Gastos de Administración	-221,685	-243,752	-258,707	-57,219	-265,687	-66,887
Gastos de Ventas	-576,700	-576,095	-537,925	-125,264	-542,299	-132,487
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales	18,530	18,198	41,002	1,420	62,440	5,021
UTILIDAD (PERDIDA) OPERATIVA	337,565	490,490	425,233	83,137	421,392	94,423
Ingresos Financieros	19,848	21,315	26,092	4,980	18,122	4,952
Gastos Financieros	-97,466	-106,368	-124,742	-20,401	-85,107	-14,114
Diferencia en Cambio	-99,487	-151,812	484	21,937	25,079	6,923
Participación en los resultados en asociadas	6,563	5,889	7,284	3,503	7,708	4,449
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IR	167,023	259,514	334,351	93,156	387,194	96,633
Impuesto a la Renta (IR)	-75,042	-97,748	-103,916	-30,746	-120,181	-31,500
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	91,981	161,766	230,435	62,410	267,013	65,133

FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Indicadores Financieros	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio	1.83	1.70	1.49	1.57	1.33	1.50
Deuda Financiera / Pasivo	0.65	0.64	0.59	0.57	0.56	0.54
Deuda Financiera / Patrimonio	1.20	1.10	0.88	0.90	0.75	0.81
Pasivo / Activo	64.69%	63.02%	59.86%	61.05%	57.09%	60.03%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	49.32%	47.77%	58.72%	61.58%	66.22%	69.73%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	50.68%	52.23%	41.28%	38.42%	33.78%	30.27%
Deuda Financiera / EBITDA	3.67	2.98	2.90	3.21	2.75	2.83
Liquidez						
Liquidez Corriente	1.87	1.85	1.58	1.50	1.54	1.45
Prueba Ácida	0.77	0.90	0.83	0.80	0.71	0.69
Liquidez Absoluta	0.06	0.16	0.08	0.10	0.04	0.04
Capital de Trabajo (S/ miles)	1,248,900	1,252,632	976,425	890,014	985,535	936,506
Gestión						
Gastos Operativos / Ingresos	16.46%	15.73%	16.44%	16.62%	16.69%	16.26%
Gastos Financieros / Ingresos	2.01%	2.04%	2.57%	1.86%	1.76%	1.15%
Días Promedio de Cuentas por Cobrar	58	59	71	77	70	75
Días Promedio de Cuentas por Pagar	37	38	44	46	48	49
Días Promedio de Cuentas de Inventarios	151	127	121	131	137	141
Ciclo de Conversión de Efectivo	171	148	148	163	159	166
Rentabilidad						
Margen Bruto	23.04%	24.79%	24.36%	24.06%	24.11%	23.54%
Margen Operativo	6.96%	9.41%	8.77%	7.57%	8.71%	7.70%
Margen Neto	1.90%	3.10%	4.75%	5.68%	5.52%	5.31%
ROAA*	2.06%	3.43%	4.76%	4.44%	5.55%	5.52%
ROAE*	5.82%	9.48%	12.35%	11.85%	13.37%	13.99%
Generación						
FCO (S/ miles)	379,707	464,261	491,696	146,793	415,153	-45,904
FCO (S/ miles)*	379,707	464,261	491,696	382,334	415,153	222,456
EBITDA (S/ miles)	522,312	667,574	583,118	120,273	565,707	131,620
EBITDA (S/ miles)*	522,312	667,574	583,118	516,456	565,707	577,054
Margen EBITDA*	10.77%	12.81%	12.03%	11.31%	11.69%	11.62%
Cobertura						
EBITDA / Gastos Financieros (veces)*	5.36	6.28	4.67	4.51	6.65	7.32
EBITDA / Servicio de deuda (veces)*	1.61	1.63	1.75	1.77	1.83	2.38
FCO / Gastos Financieros (veces)*	3.90	4.36	3.94	3.34	4.88	2.82
FCO / Servicio de Deuda (veces)*	1.17	1.13	1.48	1.31	1.34	0.92

* Ratios Anualizados

ANEXO I

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

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 30.06.17)**	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 18 de octubre del 2017.

ANEXO II**Accionistas al 31.03.2018**

Accionistas	Participación
Onyx Latin America Equity Fund LP	6.00%
RI - Fondo 2 (AFP Prima)	7.00%
IN - Fondo 2 (AFP Integra)	5.70%
IN - Fondo 3 (AFP Integra)	5.09%
PR - Fondo 2 (AFP Profuturo)	4.65%
RI - Fondo 3 (AFP Prima)	4.45%
Otros	67.11%
Total	100.00%

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

Directorio al 31.03.2018

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 31.03.2018

Plana Gerencial	
Mariela García Figari de Fabbri	Gerente General
Luis Bracamonte Loayza	Gerente Corporativo de Negocios
María Teresa Merino Caballero	Gerente de Recursos Humanos
Alberto 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 Miguel 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

© 2018 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.