

RESULTADOS DEL 1T20

FERREYCORP

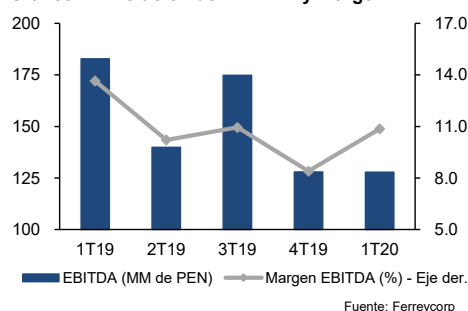
- **Ferreycorp reportó una pérdida neta de PEN 20.8 MM en el 1T20**, frente a una ganancia neta de PEN 92.3 MM en el 1T19, consecuencia de las menores ventas por el Estado de Emergencia iniciado el 16 de marzo.
- **Los ingresos ascendieron a PEN 1,177.1 MM, inferiores en 12.1% respecto al 1T19 (PEN 1,339.7 MM).** Esto en sintonía con la paralización de las operaciones en cumplimiento con lo decretado por el gobierno, lo que se replicó en todos los países opera la compañía. Durante el trimestre, las únicas líneas de negocio que mostraron incrementos A/A fueron las ventas de equipos Caterpillar a clientes de la gran minería, que alcanzó PEN 110.2 MM (+53.0% A/A) - por entregas realizadas en enero y marzo de 2020 -, y las ventas de lubricantes, que se situaron en PEN 106.1 MM (+4.5% A/A) - que se muestran dentro de Otras líneas -. Por otro lado, las pérdidas estuvieron lideradas por las líneas de alquileres y usados (-39.9% A/A), máquinas y motores Caterpillar a sectores distintos de la gran minería (-32.1% A/A) y repuestos y servicios (-19.7% A/A).
- **El EBITDA se contrajo 30.1% A/A, alcanzando los PEN 127.8 MM**, lo que se explica por a reducción de las ventas y a un leve aumentos en los gastos de administración y ventas (+1.4% A/A) debido a la incurrancia en (i) gastos preoperativos para preparar las actividades en un importante proyecto minero; y (ii) gastos para tener una mayor cobertura y velocidad de respuesta a nivel nacional. Como consecuencia de esto, el margen EBITDA pasó de 13.6% en el 1T19 a 10.9% en el 1T20.
- **Ferreycorp anunció que todas las empresas del grupo han implementado estándares de seguridad para retomar las actividades.** Del lado operativo, se han reducido los gastos discrecionales (consultorías, publicidad, viajes y eventos, entre otros), ajustado salarios y descontando los días de inactividad a cargo de vacaciones, con lo que se ahorraría PEN 110.0 MM para el periodo abril-diciembre. Adicionalmente, con la finalidad de mantener liquidez, se ha dispuesto la reducción del CAPEX para el año en curso y se ha tomado deuda por PEN 240.0 MM.
- **El CAPEX al 1T20 ascendió a PEN 37.5 MM, monto ampliamente inferior a los PEN 184.5 MM del 1T19**, donde las inversiones más importantes estuvieron relacionadas a construcciones complementarias en el CRC La Joya (PEN 9.6 MM) y la reposición de la flota de alquiler (PEN 9.0 MM). Mientras tanto, el ratio Deuda Neta/EBITDA se ubicó en 3.5x, superando lo registrado en el 4T19 (3.3x). Esto como resultado de un mayor pasivo financiero (+9.1% T/T) y la reducción del EBITDA LTM (-8.8% T/T), en parte contrarrestado por el mayor importe en caja (PEN 357.1 MM en el 1T20 vs. PEN 87.6 MM en el 4T19) proveniente de cobranzas a clientes y líneas con bancos.
- **Los resultados al 1T20 se vieron afectados por la suspensión de las actividades comerciales durante los últimos quince días del trimestre.** Por nuestro lado, optamos por adoptar una posición cautelosa, dado que el mayor impacto se verá en la lectura del siguiente trimestre. En este sentido, hemos actualizado nuestros supuestos de valorización, lo que ha devenido en la reducción de nuestro precio objetivo por PEN 0.45, no ocasionando un cambio en nuestra postura sobre el emisor. Dicho esto, mantenemos nuestra recomendación de **comprar FERREYC1** con un PO de **PEN 2.64**.

Tabla 1: Resumen Financiero

En PEN MM	1T19	4T19	1T20	Δ%	
				(T/T)	(A/A)
Ventas	1,340	1,524	1,177	-22.8	-12.1
CV	1,002	1,188	884	-25.6	-11.8
Utilidad Bruta	338	335	293	-12.5	-13.1
Gastos Operativos	216	256	219	-14.4	1.4
EBITDA	183	128	128	-0.2	-30.1
Utilidad Neta	92	40	-21	n.d.	n.d.
Caja	106	88	357	307.4	235.6
Activo	5,496	5,742	5,912	3.0	7.6
Pasivo	3,382	3,589	3,791	5.6	12.1
Patrimonio	2,115	2,153	2,121	-1.5	0.3
Ratios	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20
Margen Bruto (%)	25.2	25.5	22.1	22.0	24.9
Margen Oper. (%)	9.5	9.9	7.7	4.7	6.5
Margen EBITDA (%)	13.6	10.2	10.9	8.4	10.9
Margen Neto (%)	6.9	5.9	2.0	2.6	-1.8
Deuda Neta/EBITDA (x)	2.7	3.1	3.2	3.3	3.5
ROE	11.9	13.0	11.9	11.4	6.2
ROA	4.6	4.9	4.5	4.3	2.2

Fuente: Ferreycorp

Gráfico 1: Evolución del EBITDA y margen EBITDA



Carlos Carazas
 Research Department
 Lima, Perú
 + 511 712 8240
 ccarazas@seminariosab.com.pe

Sebastián Cruz
 Research Department
 Lima, Perú
 + 511 712 8239
 scruz@seminariosab.com.pe

Teresa Cruz
 Research Department
 Lima, Peru
 + 511 712 8287
 mcruz@seminariosab.com.pe

Alonso Alcorta, CFA
 Research Department
 Lima, Peru
 + 511 712 8274
 aalcorta@mccseminario.com