



55
años de existencia



edimca



578
colaboradores



\$60
millones en ventas anuales
(2018)



\$16
millones de patrimonio
(2018)



\$41
millones en activos
(2018)



Posee 26 locales propios a nivel nacional, 10 franquicias, más de ciento cincuenta distribuidores, 3 Centros de Distribución y 3 centros de servicios



Amplió portafolio de productos ingresando con nuevas categorías



AAA-
Calificación de riesgo
GLOBAL



Características de la emisión

	Monto	Plazo	Tasa de interés	Pago de intereses	Pago de capital
Clase A	\$2,000,000	390 días	6.00%	Trimestral	Al Vencimiento
Clase B	\$2,000,000	1080 días	8.00%	Trimestral	Semestral



**¿Por qué
Invertir en
EMPRESA
DURINI
INDUSTRIA DE
MADERA C.A.**

- Importante participante en el mercado, con un amplio portafolio de productos.
- Está inmersa en el sector de la construcción, con un alto nivel de rotación de sus productos.
- Cuenta con una reconocida solidez financiera que le ha permitido acceder a líneas de crédito con bancos y proveedores.
- Emisión respaldada por una sólida calificación de riesgo e interesante rentabilidad para el inversionista.



Gráfico 1: Evolución Ventas Reales
En Miles US\$

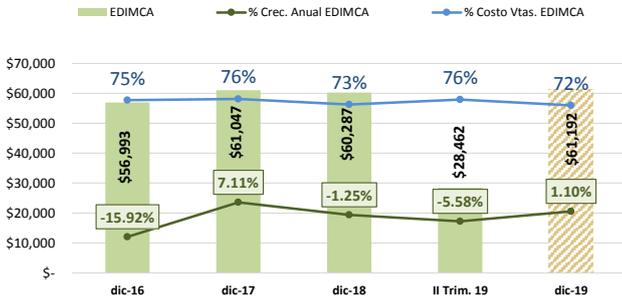


Gráfico 1 - Evolución de ventas: En virtud de su giro de negocio, EDIMCA muestra un desempeño en ventas que guarda estrecha relación con el dinamismo del sector de la construcción del país (medido en términos del PIB del segmento construcción anual). Esta dinámica refleja la volatilidad del sector asociada a la liquidez general de la economía nacional, hecho que influye de manera directa en las empresas inmersas en el mismo, como es el caso de EDIMCA. Las ventas para los primeros dos meses del presente año muestran un crecimiento conservador respecto a lo registrado en el mismo período del año anterior (+0.5%). Con miras a incrementar el nivel de ventas, la Administración de la compañía ha modificado su estrategia enfocándola en la diversificación del cliente final, en donde el segmento "retail" tiene cada vez más participación (68% de las ventas a febrero/2019).

Gráfico 2: Ventas Proyectadas
En Miles US\$

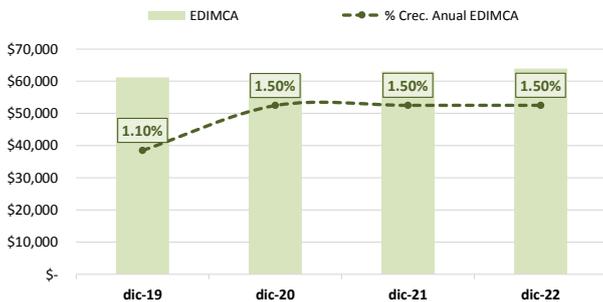


Gráfico 2 - Ventas proyectadas: El sector presenta perspectivas de crecimiento conservador para el 2019. Según el Banco Central del Ecuador se espera que el sector crezca un 0.4% durante este año. Por otro lado, si comparamos la producción real vs. la nominal notamos volatilidad en la variación de los precios del sector con una tendencia creciente. Es por esto que las proyecciones fueron realizadas en un escenario conservador, en el cual, se espera que para el año 2019, los ingresos de EDIMCA tengan un crecimiento de 1,1% y hasta el año 2022 se mantenga con crecimiento de 1.5%.

Gráfico 3: Escenario de Estrés
Flujo en Miles de US\$ y % Crec. Ventas

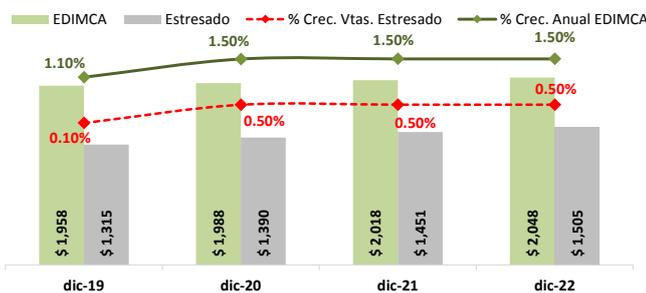


Gráfico 3, Escenario estrés y flujos proyectados: En base a las proyecciones del año, EDIMCA obtendría un flujo final en 2019 similar al del 2018 principalmente porque se considera un escenario de incertidumbre para la economía ecuatoriana, tanto como para las tendencias de gasto. El flujo de caja proyectado no implica un deterioro de la liquidez que obligue a la compañía a adquirir nueva deuda. En las proyecciones realizadas para la compañía, se muestra un comportamiento del flujo de acuerdo con el nivel de ventas. En un escenario de estrés, estresando el crecimiento de ventas, el costo sobre las mismas e indicadores de rotación, la compañía no tiene la necesidad de recurrir a financiamiento externo, sin embargo, se aconseja que la compañía debe mantener un correcto manejo de sus recursos y administración de sus proyecciones.

Gráfico 4: Estructura del Balance
En miles de US\$

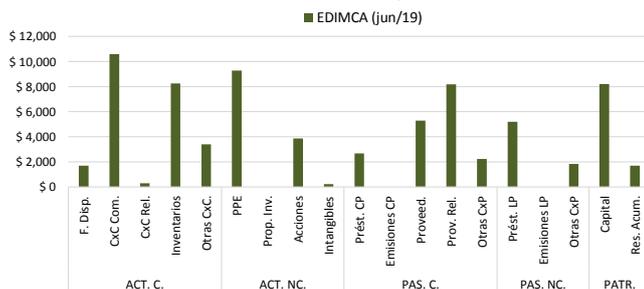


Gráfico 4 - Estructura del balance: Históricamente son los activos corrientes los que han tenido mayor representatividad en el total de activos de EDIMCA (66% en promedio). Los inventarios por su parte mantienen una participación menos importante dentro del total de activos (algo más del 20% en promedio). El activo fijo de la empresa mantiene poca volátil su participación dentro del total de activos, y esto se debe a que las políticas de inversión se han realizado a la par del crecimiento del negocio. La compañía mantiene a sus proveedores (tanto comerciales como relacionados) como la principal fuente de fondeo lo cual denota la excelente relación comercial producto de una larga trayectoria en el mercado. La compañía ha priorizado la acumulación de la mayor parte de sus resultados anuales, de tal forma que su patrimonio muestra un crecimiento continuo.

Gráfico 5: Indicadores de rotación

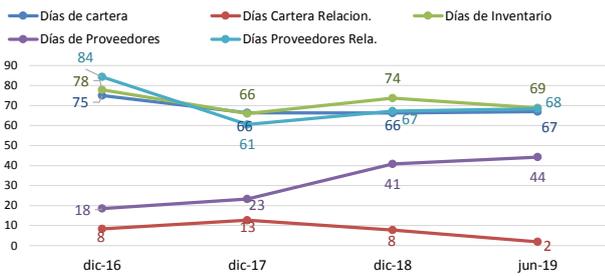


Gráfico 5 - Indicadores de rotación: En términos de rotación, la compañía efectiviza sus cuentas por cobrar comerciales, en promedio, cada 70 días, ratio que se ha mantenido con poca volatilidad durante los años analizados. El 45% de la cartera total, corresponde a cartera pendiente de cobro (41% para febrero/2019) de la que el 15% representan valores de cobro de más de un año vencidos. Los inventarios por su parte reflejan la velocidad con la que los insumos y materias primas que la compañía emplea en sus productos y proyectos, se convierte en efectivo, y este plazo es en promedio 75 días. El pago a proveedores mantiene un comportamiento similar a la cartera comercial, para el año 2018 se muestra un incremento pasando de 23 días (2017) a 41 días.

Gráfico 6: Indicadores de Rentabilidad

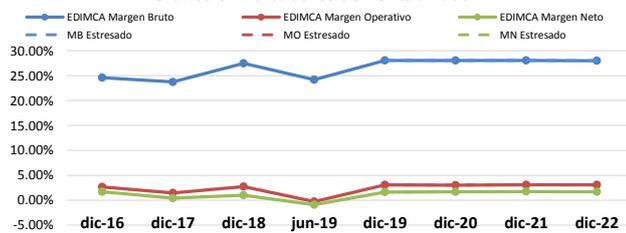


Gráfico 6 - Indicadores de rentabilidad: Es importante destacar que, a pesar de la volatilidad en los ingresos de la compañía (producto de su estrecho vínculo con el sector de la construcción) los márgenes de rentabilidad, a todo nivel, se han mantenido con un poco dispersión respecto a la media. Al realizar un análisis comparativo entre ventas y márgenes, se evidencia que, si bien el año 2017 fue el de mejor desempeño en términos de ventas, su margen (a nivel de Ebitda y neto) se encontró en niveles inferiores a los demás años analizados. Los resultados del ejercicio 2018 sugieren que si bien las ventas del año no crecieron en la misma velocidad que el año previo, el margen (Ebitda) se encuentra en una mejor posición, lo cual es consecuencia directa de la mejoría del margen bruto.

ESTRUCTURA DE MÁRGENES	BRUTO	OPERATIVO	NETO	EBITDA
EDIMCA (jun/19)	24.16%	-0.28%	-0.90%	3.82%

Gráfico 7: Flujo de Caja Libre (Miles US\$) y Ratios (veces)

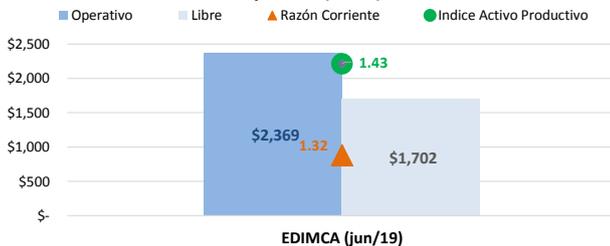


Gráfico 7 - Flujo de caja libre y ratios: A junio del 2019, se tiene un flujo operativo positivo de USD 2,4 millones, resultado de cobros a comerciales, pagos a proveedores, deudas adquiridas y la adquisición de inventario, luego del pago de las diferentes fuentes de financiamiento e inversión en la compañía, la caja final es de USD 1,7 millones. Se tiene una razón corriente superior a 1, lo cual indica que se tiene una excelente capacidad de cubrir sus deudas de corto plazo con activos de corto plazo. La infraestructura de EDIMCA le permite generar \$1.43 dólares de ingresos por cada \$1.00 en activos, lo cual refleja que se debe mejorar el nivel de productividad y eficiencias con respecto al giro del negocio.

Gráfico 8: Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio)

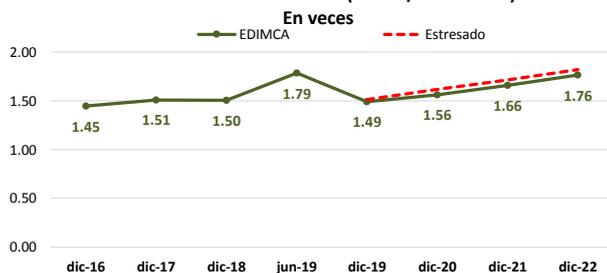


Gráfico 8 - Endeudamiento: Las obligaciones bancarias por su parte, también han mantenido un importante porcentaje de participación dentro de la estructura de fondeo (33% en promedio), mismas que han estado distribuidas entre corto y largo plazo en una proporción bastante equilibrada. Las ventas crecientes del año 2017, exigieron la demanda de financiamiento bancario, razón por la que al cierre de dicho año el stock de deuda bancaria fue alrededor 83% más alta que la del año anterior. A partir de ello, para el cierre del ejercicio 2018, el total de deuda bancaria se redujo casi un 4% al pasar de US\$ 9.5 millones a US\$ 7.7 millones.

Gráfico 9: Nuestra percepción de riesgo respecto al negocio

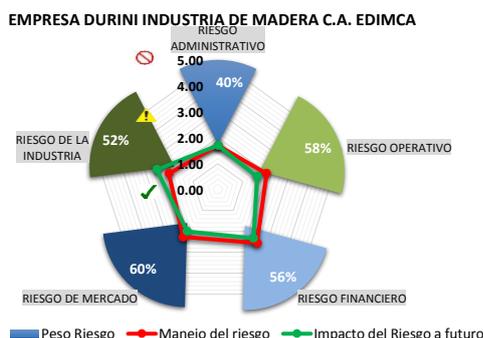


Gráfico 9, Percepción de riesgo: Este gráfico muestra en tres escalas nuestra percepción del riesgo. El tamaño de los pasteles representa la importancia que tiene ese riesgo para la empresa, la línea roja representa cómo se ha manejado cada riesgo en el pasado en una escala sobre cinco puntos y la línea verde representa cómo impactará este riesgo en el futuro en una escala sobre cinco puntos siendo 5 un manejo más pobre del riesgo y 1 un manejo más eficiente. Se aprecia de esta forma qué riesgos serán mitigados y cuales presentan una tendencia a incrementar. El riesgo de EDIMCA está concentrado en el mercado por la presencia en el mercado a pesar de la gran competencia por precios. Le sigue el riesgo operativo, principalmente por la susceptibilidad de su estructura de costos. Una ventaja es que no existe dependencia de proveedores, esta es mitigada con una amplia gama de proveedores relacionados, con beneficios de crédito, descuentos y manteniendo condiciones óptimas de pago. Lo sigue el riesgo financiero mismo que ha ido constantemente mejorando con el crecimiento de las ventas junto con el buen manejo de la estructura de fondeo de la compañía. Le sigue el riesgo de la industria por el deterioro de la economía que ha contraído significativamente al sector de la construcción que se encuentra altamente ligada al comportamiento de la economía. Por último, se encuentra en riesgo administrativo que no muestra mayor impacto, ya que cuenta con una vasta trayectoria y prestigio en el mercado nacional e internacional que, en conjunto a una estructura administrativa y financiera que está afianzada con adecuadas prácticas de Gobierno Corporativo, potencia el buen funcionamiento de la compañía.

Sobre la emisión

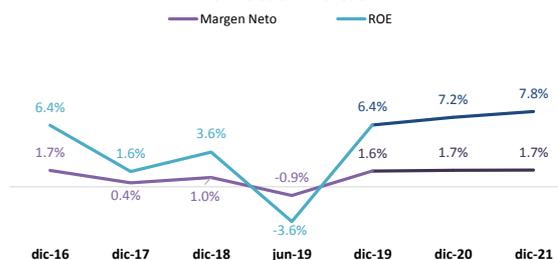
Emisor	EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA			Objeto de la emisión:	100% Sustitución de deuda Financiera
Monto Emisión (miles US\$)	\$2,000.00 (A)	\$2,000.00 (B)		Calificadora / Calificación:	GLOBAL / AAA - F. Comité: 15/04/19
Plazo de la Emisión:	390 días	1080 días		Calificación vigente:	AAA- Fecha de Revisión: 15/04/19
Rendimiento	6.00%	8.00%		Estructurador/Colocador:	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.
Amortización de Capital:	Al Vencimiento	Semestral		Rep. Obligacionistas:	AVALCONSULTING Cía. Ltda.
Pago de intereses:	Trimestral	Trimestral		Garantía:	General
Tipo de emisión:	III Emisión de Obligaciones			Agente Pagador:	Decevale S.A.
Resguardos adicionales:	a) Pasivo Financiero/ Patrimonio <= 1.50 veces. b) Pasivo /Patrimonio <= 2.00 veces.				

Estados Financieros

Balance General	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Miles de US\$	NIIF	NIIF	NIIF	Internas
Efectivo y equivalentes	\$1,100	\$1,634	\$1,930	\$1,702
CxC Comerciales	\$11,873	\$11,266	\$11,098	\$10,592
CxC Relacionadas	\$1,318	\$2,151	\$1,302	\$294
Inventarios	\$9,299	\$8,532	\$8,961	\$8,258
Gastos anticipados	\$657	\$1,049	\$386	\$390
Otros activos corrientes	\$474	\$1,882	\$1,601	\$3,013
Activo Corriente	\$24,721	\$26,514	\$25,278	\$24,249
Activo fijo	\$9,179	\$9,165	\$10,839	\$9,289
Propiedades de Inversión	\$0	\$0	\$0	\$0
Inversiones en acciones	\$2,235	\$1,943	\$3,860	\$3,858
Intangibles	\$649	\$477	\$12	\$219
Otras CxC largo plazo	\$408	\$442	\$739	\$2,058
Activo Largo Plazo	\$12,471	\$12,026	\$15,450	\$15,424
Total Activos	\$37,192	\$38,540	\$40,728	\$39,673
Préstamos	\$3,781	\$4,576	\$3,211	\$2,679
Emisiones propias CP y PC	\$1,250	\$625	\$0	\$0
Proveedores	\$2,206	\$3,001	\$4,961	\$5,299
Proveedores Relacionados	\$10,066	\$7,828	\$8,164	\$8,192
Otras CxP	\$1,877	\$1,537	\$1,817	\$2,233
Pasivo Corriente	\$19,181	\$17,566	\$18,152	\$18,404
Oblig. Financieras	\$0	\$3,426	\$4,515	\$5,195
Emisiones propias LP	\$590	\$0	\$0	\$0
Otras CxP largo plazo	\$2,223	\$2,193	\$1,801	\$1,831
Pasivo no corriente	\$2,813	\$5,619	\$6,316	\$7,025
Total Pasivos	\$21,994	\$23,185	\$24,468	\$25,429
Capital Social	\$8,200	\$8,200	\$8,200	\$8,200
Resultados Acumulados	\$5,324	\$5,456	\$6,361	\$4,346
Reservas, aportes y otros	\$1,674	\$1,699	\$1,699	\$1,699
Total Patrimonio	\$15,198	\$15,355	\$16,260	\$14,244

Miles de US\$	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Pérdidas y Ganancias	NIIF	NIIF	NIIF	Internas
Ventas	\$56,993	\$61,047	\$60,287	\$28,462
Costo de Ventas	\$42,984	\$46,553	\$43,732	\$21,584
% sobre Ventas	75.42%	76.26%	72.54%	75.84%
Utilidad Bruta	\$14,008	\$14,494	\$16,555	\$6,877
Margen Bruto	24.58%	23.74%	27.46%	24.16%
Gastos de Venta	\$9,757	\$10,450	\$10,790	\$3,370
Gasto Administrativo	\$2,745	\$3,169	\$4,132	\$3,586
Gastos Operativos	\$12,501	\$13,619	\$14,922	\$6,956
% de Ventas	21.93%	22.31%	24.75%	24.44%
Utilidad Operativa	\$1,507	\$875	\$1,633	(\$79)
Margen Operativo	2.64%	1.43%	2.71%	-0.28%
Gastos Financieros	(\$621)	(\$754)	(\$1,104)	(\$611)
% de Ventas	1.09%	1.23%	1.83%	2.15%
Otros Gastos / Ingresos	\$612	\$410	\$654	\$432
Impuesto a la Renta	\$532	\$288	\$597	\$0
Utilidad Neta	\$967	\$243	\$587	(\$257)
Margen Neto	1.70%	0.40%	0.97%	-0.90%
EBITDA (Anualizada)	\$3,681	\$2,830	\$5,372	\$2,177
Margen EBITDA	6.46%	4.64%	8.91%	3.82%

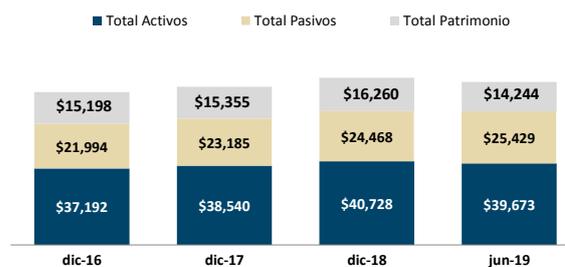
Rentabilidad



Indicadores Financieros

	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
TACC Ventas			-0.04%	
TACC Costo de Ventas			0.14%	
Razón Corriente	1.3	1.5	1.4	1.3
Prueba Ácida	0.8	1.0	0.9	0.9
Pasivo/Activo	0.6	0.6	0.6	0.6
Pasivo/Patrimonio	1.4	1.5	1.5	1.8
EBITDA/Pasivo Finan.	0.7	0.3	0.7	0.3
Pas. Finan. Neto/EBITDA	1.2	2.5	1.1	2.8
ROE (Anualizado)	6%	2%	4%	-4%
ROA (Anualizado)	3%	1%	1%	-1%
ROCE (Anualizado)	26%	16%	28%	9%
Apalancamiento Financiero	0.8	1.0	1.0	1.2
Apalancamiento Operativo	n/d	-3.2	-72.1	10.7
Días de cartera	75	66	66	67
Días Cartera Relacion.	8	13	8	2
Días de Inventario	78	66	74	69
Días de Proveedores	18	23	41	44
Días Proveedores Rela.	84	61	67	68
Flujo Operativo	\$1,611	\$69	\$1,370	\$2,369
Flujo Final de Caja	\$1,100	\$1,634	\$1,930	\$1,702

Balance General (miles US\$)



Este resumen de inversión tiene el carácter de informativo. MERCAPITAL no asume ninguna responsabilidad directa ni solidaria por el resultado en cuanto a pago y rentabilidad de las recomendaciones de inversión que constan en el presente; el cual ha sido elaborado por MERCAPITAL en base a la información proporcionada por el emisor e información extraída del prospecto aprobado por la SCVS. Queda prohibido la reproducción parcial o total de este informe, sin la autorización expresa de Mercapital Casa de Valores S.A. Todos los Derechos reservados.

