



Posee 9 unidades comerciales en zonas estratégicas del país como Pichincha, Guayas, Azuay, Sto. Domingo, Manabí, Loja, Tungurahua y El Oro; además de tener presencia en Chile y Colombia.



Produce y comercializa más de 25 productos diferentes de acero y relacionados a la construcción, mediante procesos sostenibles y amigables con el medio ambiente y atiende mediante 4 segmentos: Perfilé (Venta de commodities), Vigacero (Elemento principal de proyectos de estructuras), Cubiertas (de acero realizadas a medida) y Otros (Soluciones, sistemas contra incendios, ferretería liviana). Posee un market Share del 14% en ventas (2018) por código CIU y se ubica en tercera posición.

Información Legal y Administrativa

Fecha de constitución:	15 de septiembre de 1995
RUC:	1791299035001
CIU Oper. principal:	C2410 INDUSTRIAS BÁSICAS DE HIERRO Y ACERO.
Objeto Social:	Forestación y reforestación la utilización de recursos forestales su industrialización en todas sus formas y la producción, industrialización, comercialización, industrialización de productos.
Presidente	AVELLAN ARTETA FELIPE XAVIER
Representante Legal	YANDUN CARDENAS HENRY JAVIER

Composición Accionaria			
NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL	%
YANDUN CARDENAS HENRY JAVIER	ECUADOR	\$ 9.399.231	31%
AVELLAN ARTETA FELIPE XAVIER	ECUADOR	\$ 9.201.159	31%
KOHN TOPFER JUAN DANIEL	ECUADOR	\$ 2.492.009	8%
SATIFER LLC	AMERICA	\$ 1.600.811	5%
KOHN DAVID CAMILO	AMERICA	\$ 1.423.747	5%
ORELLANA PROMOTORA DE	ECUADOR	\$ 1.372.882	5%
Otros	ECUADOR	\$ 4.475.316	15%
Total		\$ 29.965.155	100%

Estatus de la Compañía (3 / 2021)			
ACTIVA	CUMPLIMIENTO IESS	CUMPLIMIENTO SRI	CCO
SI	SI	SI	SI



¿Por qué Invertir en Cubiertas del Ecuador KUBIEC SA?

- 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 para atractivos proyectos que aportan a la sociedad.
- Cuenta con una reconocida solidez financiera que le ha permitido acceder a líneas de crédito con bancos y proveedores, además de tener experiencia en el mercado de valores; cumpliéndolas en tiempo y forma.
- Emisión respaldada por una sólida calificación de riesgo e interesante rentabilidad para el inversionista.
- Sólida calificación de riesgo con atractiva rentabilidad.
- Alianza estratégica con Conduit del Ecuador que tiene una calificación de riesgo AA.

Sobre la emisión

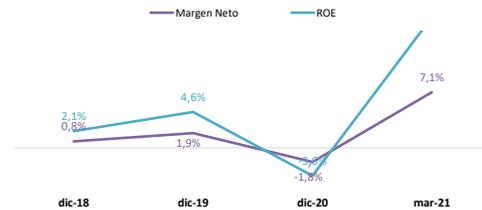
Emisor	Cubiertas del ecuador KUBIEC SA			Objeto de la emisión:	100% Sustitución de pasivos financieros de corto plazo y capital de trabajo			
	Monto Emisión (miles US\$)	\$5000,00 (A)	\$5000,00 (B)		5000,00 (C)	Calificadora / Calificación:	Global Ratings / AA+	F. Comité:
Plazo de la Emisión:	180 días	210 días	359 días	Calificación vigente:	AA+	Fecha de Revisión:	30/10/2020	
Rendimiento	008%	008%	008%	Estructurador/Colocador:	Mercapital Casa de Valores			
Amortización de Capital:	Vencimiento	Vencimiento	Vencimiento	Rep. Obligacionistas:	Bonholder Representative S.A.			
Pago de intereses:	Vencimiento	Vencimiento	Vencimiento	Garantía:	General			
Tipo de emisión:	III Papel Comercial			Agente Pagador:	Decevale			
Resguardos adicionales:	a) Pasivo Total / Activo Total <= 0,75 veces.							

Estados Financieros

Balance General	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Miles de US\$	NIIF	NIIF	NIIF	Internos
Efectivo y equivalentes	\$155	\$186	\$344	\$1.294
CxC Comerciales	\$19.168	\$18.357	\$16.005	\$17.083
CxC Relacionadas	\$262	\$394	\$1.242	\$2.464
Inventarios	\$34.124	\$32.510	\$23.413	\$15.592
Gastos anticipados	\$1.524	\$2.377	\$1.655	\$2.087
Otros activos corrientes	\$8.385	\$5.892	\$10.439	\$9.870
Activo Corriente	\$63.618	\$59.715	\$53.097	\$48.389
Activo fijo	\$47.446	\$48.904	\$49.905	\$50.383
Propiedades de Inversión	\$799	\$5.642	\$5.748	\$5.748
Inversiones en acciones	\$3.080	\$3.200	\$2.951	\$3.065
Intangibles	\$359	\$726	\$611	\$598
Otras CxC largo plazo	\$81	\$754	\$389	\$492
Activo Largo Plazo	\$51.766	\$59.226	\$59.602	\$60.287
Total Activos	\$115.384	\$118.941	\$112.700	\$108.676
Préstamos	\$13.671	\$24.586	\$17.696	\$17.838
Emisiones propias CP y PC	\$9.679	\$9.139	\$12.158	\$12.290
Proveedores	\$26.613	\$16.736	\$19.229	\$10.361
Proveedores Relacionados	\$1.704	\$2.970	\$1.776	\$2.745
Otras CxP	\$10.251	\$7.442	\$8.287	\$8.290
Pasivo Corriente	\$61.918	\$60.873	\$59.147	\$51.523
Oblig. Financieras	\$13.717	\$15.744	\$12.540	\$13.892
Emisiones propias LP	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras CxP largo plazo	\$2.423	\$3.076	\$3.161	\$3.747
Pasivo no corriente	\$16.141	\$18.820	\$15.701	\$17.638
Total Pasivos	\$78.058	\$79.694	\$74.847	\$69.161
Capital Social	\$29.965	\$29.965	\$29.965	\$29.965
Resultados Acumulados	\$4.712	\$6.614	\$5.265	\$7.073
Reservas, aportes y otros	\$2.649	\$2.669	\$2.622	\$2.477
Total Patrimonio	\$37.326	\$39.248	\$37.853	\$39.515

Miles de US\$	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Pérdidas y Ganancias	NIIF	NIIF	NIIF	Internos
Ventas	\$95.707	\$95.843	\$74.977	\$23.197
Costo de Ventas	\$82.445	\$81.389	\$64.896	\$18.687
% sobre Ventas	86,14%	84,92%	86,55%	80,56%
Utilidad Bruta	\$13.262	\$14.453	\$10.081	\$4.510
Margen Bruto	13,86%	15,08%	13,45%	19,44%
Gastos de Venta	\$4.271	\$3.884	\$3.262	\$0
Gasto Administrativo	\$5.574	\$5.123	\$4.327	\$1.976
Gastos Operativos	\$9.845	\$9.007	\$7.589	\$1.976
% de Ventas	10,29%	9,40%	10,12%	8,52%
Utilidad Operativa	\$3.417	\$5.446	\$2.492	\$2.534
Margen Operativo	3,57%	5,68%	3,32%	10,92%
Gastos Financieros	(\$2.436)	(\$3.292)	(\$4.255)	(\$969)
% de Ventas	2,55%	3,44%	5,67%	4,18%
Otros Gastos / Ingresos	\$691	\$338	\$125	\$89
Impuesto a la Renta	\$875	\$690	(\$281)	\$0
Utilidad Neta	\$798	\$1.802	(\$1.357)	\$1.654
Margen Neto	0,83%	1,88%	-1,81%	7,13%
EBITDA (Anualizado)	\$5.014	\$7.158	\$4.054	\$4.560
Margen EBITDA	5,24%	7,47%	5,41%	4,91%

Rentabilidad

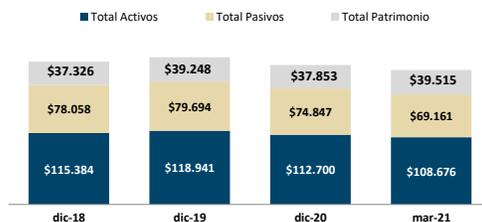


Indicadores Financieros

	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
TACC Ventas		-1,03%		
TACC Costo de Ventas		-3,21%		
Razón Corriente	1,0	1,0	0,9	0,9
Prueba Ácida	0,5	0,4	0,5	0,6
Pasivo/Activo	0,7	0,7	0,7	0,6
Pasivo/Patrimonio	2,1	2,0	2,0	1,8
EBITDA/Pasivo Finan.	0,1	0,1	0,1	0,1
Pas.Finan. Neto/EBITDA	7,4	6,9	10,4	9,4
ROE (Anualizado)	2%	5%	-4%	17%
ROA (Anualizado)	1%	2%	-1%	6%
ROCE (Anualizado)	78%	113%	100%	101%
Apalancamiento Financiero	2,1	2,0	1,9	1,8
Apalancamiento Operativo	n/d	301,9	2,0	0,5
Días de cartera	72	69	77	66
Días Cartera Relacion.	1	1	6	10
Días de Inventario	149	144	130	75
Días de Proveedores	116	74	107	50
Días Proveedores Rel.	7	13	10	13
Flujo Operativo	\$4.024	(\$5.218)	\$9.989	(\$27)
Flujo Final de Caja	\$155	\$186	\$344	\$1.294

Estatus de la Compañía (3 / 2021)

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 prohibida la reproducción parcial o total de este informe, sin la autorización expresa de Mercapital Casa de Valores S.A. Todos los Derechos reservados.





Gráfico 1: Evolución Ventas Reales
En Miles US\$

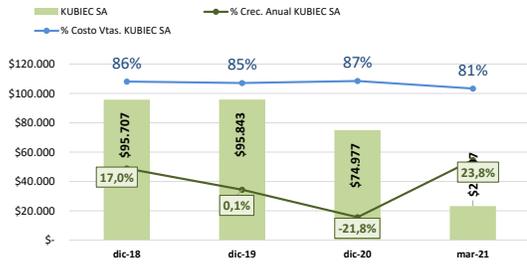


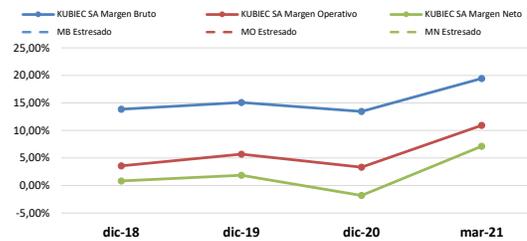
Gráfico 1 - Evolución de ventas: La empresa cuenta con cuatro segmentos de venta: Perfilec (Venta de commodities), Vigacero, Cubiertas de acero y Otros (Soluciones, sistemas contra incendios y ferretería liviana), donde produce y comercializa más de 25 productos diferentes de acero relacionados a la construcción. El emisor ha trabajado directamente con varias obras de reconocimiento nacional e internacional como el Aeropuerto de Quito, Proyecto Pañacocha (Petroamazonas), Quicentro Shopping, Metro de Quito, Terminal Terrestre de Guayaquil, entre otros.

En los años 2018 y 2019 los ingresos de la empresa permanecieron constantes con totales de USD 95.7 millones y USD 95.8 millones respectivamente. Sin embargo, se redujo la producción en Toneladas métricas anuales, pues las líneas Vigacero y Perfilec redujeron su participación en el mix de ventas respecto con años anteriores por la decisión estratégica de ofrecer productos con mayor valor agregado y mayor sostenibilidad. Para el cierre del 2020, la empresa registró un valor de USD 74.8 millones que se traduce en una reducción interanual del 22% que derivó del aislamiento obligatorio en los meses de marzo a junio donde la economía se vio gravemente afectado; hasta el primer semestre la empresa tuvo decrecimientos de hasta el -40% al operar al 33% de su capacidad y mediante la reactivación paulatina de la empresa la empresa pudo reducir esta diferencia.

A marzo de 2021, la empresa alcanzó ventas por USD 23.2 millones que implicó un crecimiento interanual del +30%, pues se lo compara con un año de aislamiento obligatorio; sin embargo, los sectores a los que responde Kubic muestran una mayor actividad y por lo tanto sus mayores ingresos.

En cuanto a los costos, se evidencia que han mantenido un comportamiento volátil, mismo que obedece a la naturaleza del negocio donde la materia prima es un commodity y están sujetos a los precios internacionales, en el año 2020 estos representaron el 86.8% de los ingresos y derivó de que el precio del acero en este año fue mayor a los anteriores especialmente en el segundo semestre del año. Finalmente, al cierre del primer trimestre del 2021, los costos representaron el 80.6% de los ingresos y responde al óptimo abastecimiento de su materia prima con precios competitivos que le otorgan un mayor margen de ganancia, así como la estrategia de incrementar sus ingresos para las líneas más rentables.

Gráfico 2: Indicadores de Rentabilidad



ESTRUCTURA DE MÁRGENES	BRUTO	OPERATIVO	NETO	EBITDA
KUBIEC SA (mar/21)	19,44%	10,92%	7,13%	4,91%

Gráfico 2 - Indicadores de rentabilidad: Con el comportamiento antes explicado de las ventas, es importante resaltar que la empresa está enfocando su negocio hacia la línea de cubiertas que le brinda un mayor margen de contribución, con ello, en el año 2018 los costos representaron un 86% de las ventas y para el siguiente año mejoró hasta 85%. No obstante, a diciembre de 2020 se deterioró hasta un 87%, pues el emisor no pudo reducir sus costos en la misma proporción, debido a que el costo de la materia prima depende del precio internacional; implicando que la rentabilidad de la empresa está sujeta al comportamiento de este commodity. Para esto, la empresa ha realizado esfuerzos por mejorar su eficiencia, en el año 2018 los gastos operacionales representaron el 10% y al 2019, el 9%. Es positiva la gestión que el emisor tuvo en el 2020, debido a que administró de manera óptima sus gastos operacionales y al cierre del año figuraron el 10% de las ventas, asemejándose a sus históricos y demostrando su capacidad de afrontar de manera adecuada los momentos de estrés. En el año 2020, la empresa terminó con una pérdida de -USD 1.36 millones, por el incremento del costo de la materia prima y de los mayores gastos financieros (+USD 1.2 millones) del refinanciamiento de la deuda, y, se activaron intereses financieros en el 2020 de un proyecto del activo fijo que inició en el 2019.

Finalmente, con el considerable incremento de sus ventas en marzo 2021, el adecuado abastecimiento de la materia prima y sus estrategias comerciales expandieron el margen bruto en 6 puntos porcentuales; además, la empresa pudo cubrir en mayor medida a sus gastos fijos y por lo tanto mejorar su eficiencia operativa, pues su margen operacional fue del 10.9% (promedio 2018-2020: 4.2%). Eventos que han incidido favorablemente en que la empresa alcance resultados netos de USD 1.6 millones.

Gráfico 3: Estructura del Balance
En miles de US\$

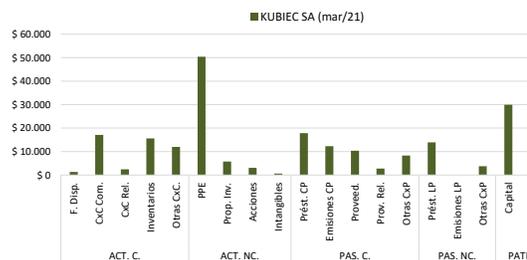


Gráfico 3, Estructura del balance: A marzo de 2021 la estructura del balance está compuesta principalmente por el activo no corriente, puesto que la PPE es el rubro más representativo al ser su principal activo productivo, con ello, los activos no corrientes figuraron el 55% y los líquidos el 45% donde los activos de mayor participación fueron las cuentas por cobrar y los inventarios. En este primer trimestre del año, el total de activos disminuyó en un -4% respecto con diciembre 2020 y obedece principalmente al rubro de los inventarios (-USD 7.8 millones) que a través de las mayores ventas que está teniendo el emisor, ha acelerado su rotación. Por otra parte, se evidenciaron crecimientos en los rubros de las cuentas por cobrar (incluyendo relacionadas) que responden al incremento de las ventas antes mencionado (+USD 2.3 millones) y un impulso en los activos fijos por USD 0.4 millones por un incremento en la maquinaria y construcciones en curso que derivan del proyecto de la Planta de Petritillo.

Por parte de los pasivos, al cierre del primer trimestre del 2021, financiaron el 64% del activo. Este históricamente ha tenido mayor participación en el corto plazo, aunque con una evolución favorable en los últimos años para la administración del negocio, pues en el año 2018 las obligaciones más inmediatas representaron el 79% de los pasivos y a marzo de 2021 disminuyó hasta 74% a través de un endeudamiento planificado y que permiten un menor apalancamiento con sus proveedores en el corto plazo. El pasivo está compuesto un 64% por deuda tanto bancaria como de mercado de valores y un 39% proveedores, pues la administración del negocio históricamente le ha permitido en tiempo y forma con sus obligaciones, creando una óptima relación comercial con sus fuentes de fondo.

Por último, el patrimonio ha sido creciente en el periodo de estudio y deriva de una importante capitalización de resultados realizada en el año 2018 junto con la constante acumulación de los resultados generados en cada ejercicio, lo cual revela el compromiso de los accionistas de la compañía para mantener una sana solvencia patrimonial. No obstante, con las pérdidas arrastradas en el periodo del 2020, el patrimonio de la empresa se estableció en niveles similares a los del año 2018 con USD 37.5 millones. Sin embargo, la adecuada administración del negocio hasta marzo 2021 permitió generar utilidades por USD 1.6 millones y deriva en el nivel más alto de todo el periodo estudiado con USD 39.5 millones, siendo de buena calidad puesto que el 76% del total corresponde a capital social, y le permite tener adecuados niveles de soporte patrimonial.

Gráfico 4: Indicadores de rotación

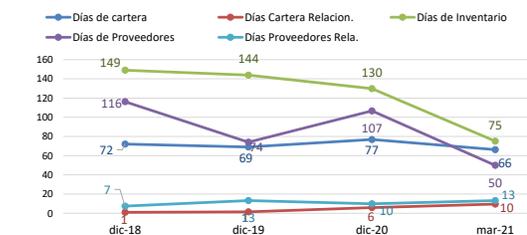


Gráfico 4 - Indicadores de rotación: De conformidad a las políticas institucionales, la compañía ha mantenido un plazo de cobro promedio de 70 días, con saldos de cartera de entre US\$16 y US\$19 millones en el periodo estudiado. Al corte de marzo 2021 la cartera está catalogada un 47% en vigente, 17% vencida hasta 90 días, 3% vencida entre 180 y 360 días y el 33% está vencida a más de 360 días con un saldo de USD 17.1 millones. Pese al deterioro en la cartera por la menor capacidad de pago de los agentes económicos, la rotación al corte de este informe fue de 66 días que está acorde a sus políticas de cobro, pues su rotación histórica fue de 75 días.

Por otra parte, la celeridad del inventario guarda estrecha relación con la necesidad de compra y utilización de materias primas, y esto a su vez se deriva directamente de la dinámica comercial de las ventas. Una de las estrategias de la empresa fue hacer uso de su inventario y a marzo de 2021 el saldo de este rubro fue de USD 16 millones cuando el promedio ha sido de USD 30 millones. Con ello, su rotación se encuentra en niveles más favorables que sus periodos anteriores, y beneficia al ciclo de conversión de efectivo.

Finalmente, se aprecia que la empresa ha realizado esfuerzos por reducir el apalancamiento con sus proveedores, en este sentido, la rotación de proveedores (incluyendo relacionados) pasó de 124 días (2018) hasta 87 días (2019). En el año 2020 fue favorable el apalancamiento que pudo negociar con sus proveedores debido a la coyuntura económica ralentizando a este indicador hasta 117 días. Finalmente, esta rotación se aceleró al corte de marzo 2021 hasta 63 días, habiendo realizado pagos por USD 8.9 millones con los flujos provenientes del inventario y sus resultados a la fecha, con todo lo antes mencionado, el ciclo de conversión de efectivo que se ubicó en los 88 días (promedio 2018-2020: 116 días) y deriva en una importante generación de flujos operativos. Finalmente, el emisor cuenta con la III emisión de papel comercial que ayudará en el fondo del negocio en los siguientes meses.

Gráfico 5: Flujo de Caja Libre (Miles US\$) y Ratios (veces)

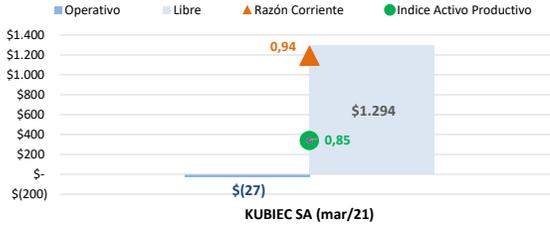


Gráfico 5 - Flujo de caja libre y ratios: Con el comportamiento antes mencionado, se usó intensivamente el inventario, con los resultados obtenidos a la fecha se pagó un total de USD 8.9 millones a sus proveedores, dejando un flujo operativo positivo por USD 2.2 millones. Recursos que han permitido las adiciones de la PPE por USD 657 miles, además, la empresa recibió flujos por deuda bancaria y mercado de valores por el papel comercial por USD 1.6 millones. Todo esto, sumado al saldo de efectivo, la empresa terminó con una caja de USD 1.3 millones.

La deuda bancaria además de tener como destino de recurso el capital de trabajo, también fue para incrementar su principal activo productivo (PPE), mismo que le permite mantener altos estándares de productividad, por cuanto la relación entre ventas y activos fijos es, en promedio, de 1.8 a 1.

Respecto a la liquidez de la empresa, se puede ver que Kubic ha mantenido niveles estables en el indicador de liquidez general, pues en promedio (2018-2020) fue de 0.97 veces, lo cual derivó de una ratio de liquidez general de diciembre 2020 de 0.90 veces por la reducción de los inventarios y cartera. A marzo de 2021, el indicador mejoró hasta 0.94 veces por el importante pago a sus proveedores que redujo a sus pasivos de corto plazo en mayor proporción que sus activos líquidos.

Gráfico 6: Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio)

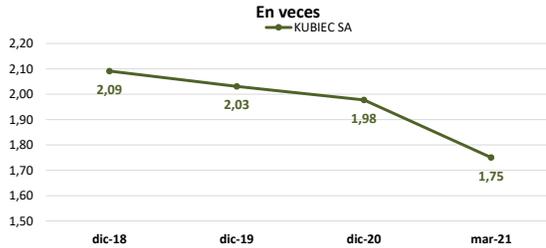


Gráfico 6 - Endeudamiento: Es destacable que, si bien los niveles de deuda han ido incrementando a lo largo de los años, el patrimonio lo ha acompañado y ha mantenido adecuados niveles de apalancamiento (Pasivo / Patrimonio), pues en promedio (2018-2020) fue de 2.03 veces. Con la los resultados acumulados a marzo 2021 se alcanzó el valor más elevado de los últimos 3 años e incidió favorablemente en una evolución positiva del indicador de apalancamiento patrimonial de 1.75 veces lo cual demuestra su adecuada solvencia patrimonial.

Se debe mencionar que, para la presente emisión de papel comercial, la empresa se comprometió a mantener como límite de endeudamiento al indicador pasivo / activo no mayor a 0,75 veces y a marzo de 2021 se estableció en 0,64 veces (promedio 2018-2020: 0,67 veces), lo que demuestra estabilidad en los indicadores de solvencia.

Qué esperar?

Gráfico 7: Ventas Proyectadas

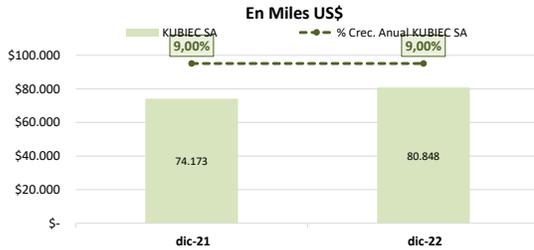


Gráfico 7 - Ventas proyectadas: La empresa muestra una correlación directa con el comportamiento del sector de la construcción. Debido al año de estrés que derivó del Covid-19, las proyecciones para el 2020 fueron de USD 68 millones que implicó una reducción interanual del -29%. Para los siguientes años se estima una reactivación que derivaría en mayores ventas a una tasa de crecimiento anual del 9%; además de un margen bruto del 15% que corresponde al promedio de los últimos 3 años.

Al cierre del 2020 la empresa tuvo una ejecución del 110% con ventas por USD 75.0 millones, de igual manera, los costos y los gastos operativos tuvieron un cumplimiento del 112% y 96% respectivamente. Con ello, el resultado neto proyectado para el 2020 fue de -USD 943 miles; pero por temas del sobrecumplimiento de los mayores gastos financieros (121%) la pérdida neta fue de -USD 1.35 millones. Para el año 2021 se estiman ventas por USD 74.2 millones, sin embargo, las ventas a marzo 2021 incrementaron interanualmente en un +30% con USD 23.2 millones, pues se debe destacar que medio mes de marzo 2020 la economía estuvo totalmente paralizada por el aislamiento obligatorio y se comienza a ver una importante recuperación en el sector de la construcción. En este sentido, el cumplimiento de los ingresos estaría ejecutado en un 31%. De igual forma, se observa que por medio de los menores costos y gastos en relación a sus ingresos, la empresa tuvo una utilidad antes de impuestos de USD 1.65 millones y equivale a un cumplimiento de las proyecciones del 624%.

Gráfico 8: Escenario de Estrés Flujo en Miles de US\$ y % Crec. Ventas

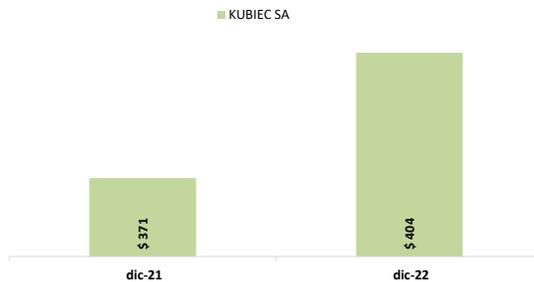


Gráfico 8 - Escenario estrés y flujos proyectados: Se proyectó un escenario conservador de una reducción en las ventas del 29% para el año 2020 en relación al mismo periodo del año anterior, con una caja final de USD 340 miles y se terminó con una caja de USD 344 miles, implicando una ejecución del 101%. Para el 2021 se estima un saldo de caja similar de USD 371 miles, es importante destacar que a marzo 2021 la empresa terminó con una caja de USD 1.3 millones que derivó del adecuado manejo del capital de trabajo generando constantemente flujos operativos para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones.