Alia

Panamá, 18 de noviembre de 2019.

Bolsa de Valores De Panamá.

Ref: Divulgación de hecho de importancia.

Estimados Señores.

Por medio la presente se les comunica dando seguimiento a las normativas relacionadas con las obligaciones de divulgación de hechos de importancia, en el cumplimiento con el artículo 5 del Acuerdo No.3-2008. Que la empresa HORMIGOTI, S.A. obtuvo la calificación de "A-" con perspectiva "Estable" para el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Hormigoti, S.A. con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018.

Sin otro particular.

Atentamente,

JORGE ALVAREZ
Representante Legal
E-8-118377
HORMIGOTI, S.A.

Hormigoti, S.A.

Comité No 49/2019

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2018	Fecha de comité: 11 de julio de 2019
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Construcción/Panamá

Equipo de Análisis

Giancarlo Rocco grocco@ratingspcr.com	Iolanda Montuori imontuori@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES	
Fecha de información	**Dic-18**
Fecha de comité	11/07/2019
Programa de Bonos Corporativos Rotativos	A-
Perspectiva	Estable

Significado de la calificación

Categoría A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

Racionalidad

La calificación se sustenta en los resultados estables de la compañía. Adicionalmente, la calificación también considera la adecuada cobertura de Hormigoti, S.A. que incide en la capacidad de pago de sus obligaciones. Asimismo, la emisión evidencia un adecuado nivel de garantías y una apropiada rentabilidad proyectada.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Decremento Indicadores de Rentabilidad:** A la fecha de análisis, la Empresa registró menores ingresos por ventas lo que incidió en un decremento en la utilidad neta de B/. 387.6 miles y, por ende, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA disminuyeron 4.8 puntos porcentuales y 1.8 puntos porcentuales respectivamente (ROE: 2.5% y ROA: 0.8%).

- **Adecuados Niveles de Liquidez:** A diciembre de 2018, los activos corrientes de Hormigoti, S.A. se situaron en B/. 13.7 millones, registrando un aumento de B/. 1.5 millones, derivado del aumento del efectivo, cuentas por cobrar, pagos anticipados y cuentas por cobrar a las relacionadas, las cuales aumentaron en B/. 575.5 miles, B/. 442.5 miles, B/. 605.6 miles y B/. 396.6 miles respectivamente. Por otro lado, los pasivos corrientes presentaron un aumento de B/. 2.9 millones (+36.7%), situándose en B/. 10.7 millones. Lo anterior se tradujo en una liquidez corriente de 1.28 y un capital de trabajo de B/. 3 millones por lo que la empresa cuenta con la liquidez corriente suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo.

- **Apropiadas Garantías:** Los bonos de la Serie A, Serie B y Serie C están garantizados por el fideicomiso de garantía el cual cuenta con los siguientes bienes fideicomitidos: i) Derechos consistentes en Cuentas por Cobrar; ii) Serie de bienes muebles, consistentes en treinta y tres(33) vehículos y/o equipos; iii) Un (1) bien inmueble, que consiste en la Finca número cincuenta y dos mil seiscientos setenta y cinco (52675), con un valor de tres millones trescientos ochenta y un mil dólares (US$3,381,000.00), totalizando en B/. 10.9 millones, lo que otorga a las series emitidas una cobertura de 215.7%.

- **Adecuada Cobertura de Gastos Financieros:** Hormigoti, S.A. presenta un EBITDA en el año 2019 de US$ 3.1 millones de dólares y ascendiendo hasta los US$ 5.7 millones. Dicho esto, la cobertura total de EBITDA sobre gastos financieros total es de 9.3 veces, donde en el 2019 se presenta la menor cobertura de 5.1 veces. Sin embargo, dicho monto es suficiente para cubrir con las obligaciones financieras de la Empresa. Por otro lado, la cobertura del servicio de la deuda presenta una cobertura total de 5 veces, siendo el mínimo 2.8 veces en el año 2021, monto suficiente para pagar sus obligaciones financieras.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores de Panamá, con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2010 a diciembre 2018.
- **Información operativa:** Estadísticas de producción, ventas, principales clientes y proveedores.
- **Información emisión:** Prospecto de la emisión.

Hechos de Importancia

- Huelga en el sector de construcción del 18 de abril al 18 de mayo causó que la operación de la Empresa disminuyera a su mínima expresión.
- Durante el año 2018, la Empresa inició un sistema de optimización y mejora en sus diseños de concretos, con objetivo de mejorar la rentabilidad, sin descuidas la calidad del producto.

Contexto Económico

A diciembre de 2018, el crecimiento proyectado de América Latina y el Caribe según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional para el 2018 era de 2%. Por su lado, el crecimiento en la actividad económica en Panamá se ubica en 3.7%, inferior a lo proyectado en junio 2018 por el Fondo Monetario Internacional (4.3%), y a la variación registrada en el mismo período de 2017 (5.4%). A pesar de la disminución del ritmo de crecimiento en la economía panameña, esta continúa siendo una de las más dinámicas de la región; la desaceleración se presentó en los sectores claves de la economía especialmente la construcción, afectada por la huelga que el sector mantuvo en los meses de abril y mayo del 2018. El comportamiento de la economía lo determinaron principalmente las actividades del Canal, el transporte, la minería y las telecomunicaciones. Mientras que la tasa de desempleo se incrementó marginalmente en 0.2% producto del bajo dinamismo anteriormente mencionado por la economía en este periodo.

En Panamá, el saldo de la deuda pública total a diciembre de 2018 ascendió a $ 25.687 millones que representó un aumento del 9.9% en comparación al 2017 (US$ 23.374 millones). El alza en la deuda pública se refleja como el producto de la aceleración en la ejecución presupuestaria con el fin de amparar los niveles de decrecimiento en economía panameña. La deuda pública externa para el cierre del año 2018 representó el 79% del total de la deuda pública, en tanto que la deuda pública interna el 21%; comparado con el cierre del año 2017, que representaron el 81% y 19% respectivamente. Panamá maneja una política monetaria al par con el dólar, no obstante, el alza internacional de los precios del combustible y los comestibles, registraron una inflación de 0.2 puntos porcentuales mayor a lo registrado en 2017.

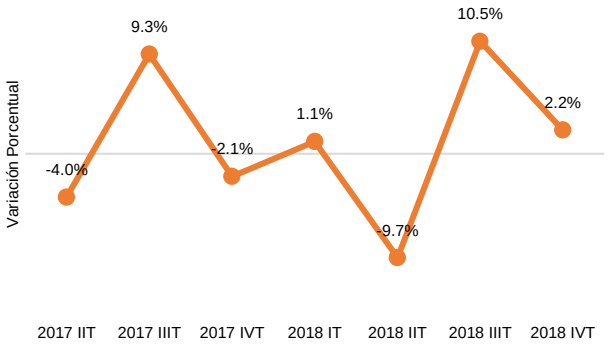
Por su parte, las exportaciones FOB (libre a bordo) de Panamá en el año 2018 reflejaron un crecimiento de 1.9 %, principalmente por el incremento en la exportación de desechos de acero, cobre y aluminio (19%), harina y aceite de pescado (22%), madera (13.5%) y banano (5.2%); contrarrestado por la caída en las exportaciones de pescado y camarón, que disminuyeron 15% y 20% respectivamente. Las importaciones CIF (costo, seguro y flete) tuvieron un crecimiento interanual de 4% (U$13.233 millones), principalmente por el incremento de los bienes de consumo (9.2%), manteniendo una balanza comercial negativa. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano en BBB con perspectiva Positiva para Standard & Poor's a raíz del consistente crecimiento económico experimentado medido a través de la formulación de políticas soberanas efectivas, el manejo fiscal reciente, las acciones tomadas para mejorar la transparencia y la creciente supervisión del sistema financiero.

Contexto Sector

Entre los años 2013 y 2017 el sector de la construcción registró un crecimiento promedio de 14.9%, la principal razón de este incremento fue la inversión en mega infraestructuras que se dio durante esos años, destacando proyectos como la tercera fase de la Cinta Costera, Panamá Pacífico y la ampliación del Canal. En general, el sector ha mostrado un desempeño dinámico con tasas de crecimiento trimestrales por arriba de 4.9%.

Sin embargo, en abril del 2018 se llevó a cabo una huelga general por parte de los trabajadores filiados al Sindicato Único Nacional de Trabajadores de la Industria de la Construcción y Similares (SUNTRACS), la cual duró un mes y logró paralizar el sector de construcción, afectando el avance de las obras de edificaciones, residenciales y no residenciales.

PRODUCTO INTERNO BURTO TRIMESTRAL DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN



Fuente: Contraloría General de la República-Instituto Nacional de Estadística y Censo **/ Elaboración:** PCR

Según cifras oficiales de la Contraloría General al segundo trimestre de 2018, la Provincia de Panamá registró la mayor parte de las nuevas construcciones con un total de 706,783 de mts^2. Del total anterior, 509,582 mts^2 correspondieron a proyectos residenciales, y 197,201 mts^2 a proyectos no residenciales. Asimismo, a junio 2018, el sector construcción representó el 14% del total del Producto Interno Bruto, registrando una caída interanual de 1.2%.

Análisis de la institución

Reseña

Hormigoti, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá, tal como consta en la Escritura Pública No. 686 del 23 de enero de 2008. La compañía inició operaciones en octubre de 2009. Hormigoti, S.A. se dedica al suministro de concreto en la República de Panamá para proyectos medianos y de gran escala. Sus plantas de procesamiento están ubicadas en el corregimiento de Mañanitas en el área dos de Tocumen, al Este de la ciudad y la otra en el distrito de la Chorrera, corregimiento de Guadalupe, al Oeste de Panamá.

Hormigoti S.A. pertenece al grupo de la Corporación Breogan Sur y opera comercialmente bajo la marca de "Alia Concretos". Asimismo, Hormigoti S.A. es tenedora del 100% de las acciones de Breogan Properties S.A. Por su parte, Breogan Properties, S.A. se dedica a la administración de propiedades.

El Emisor atiende clientes de diversos tamaños y analiza factores claves estratégicos tales como volumen, ubicación, cliente y condiciones de pago de dichos clientes. Entre los principales clientes del Emisor figuran: RI Group, Constructora CUSA, FCC, Grupo Ortiz, Promotora Casas Pacíficas, Grupo Quartier, Urbania, Grupo OTI, Grupo Roble, Ripard Holding, Grupo Latorraca, Conconcreto Internacional, Grupo Riga, Grupo Urbis, Arco Construcciones, The Group, Civil Work.

Objeto

Hormigoti, S.A. es una empresa dedicada a la producción de concreto premezclado bajo un sistema de dosificación que permite la corrección automática por humedad y un registro de consumo de materias primas por metro cúbico, lo que asegura volúmenes de producción exactos y además un acabado homogéneo y de alta calidad.

Sus procesos son totalmente automatizados, cuentan con rigurosos controles de calidad, amplia gama de productos y servicios, extensa experiencia en el mercado nacional e internacional, han hecho posible la participación de la Compañía en proyectos a nivel regional.

Gobierno Corporativo

El capital autorizado de la entidad es por la suma de B/. 20,000 compuesta por quinientas (500) acciones comunes con un valor nominal de B/. 40.00 por acciones. Asimismo, Corp. Bregan Sur SA es tenedora del 100% de las acciones de Hormigoti, S.A.

Accionista	Participación
Corp. Bregan Sur SA	100%

Fuente: CIFI/**Elaboración**: PCR

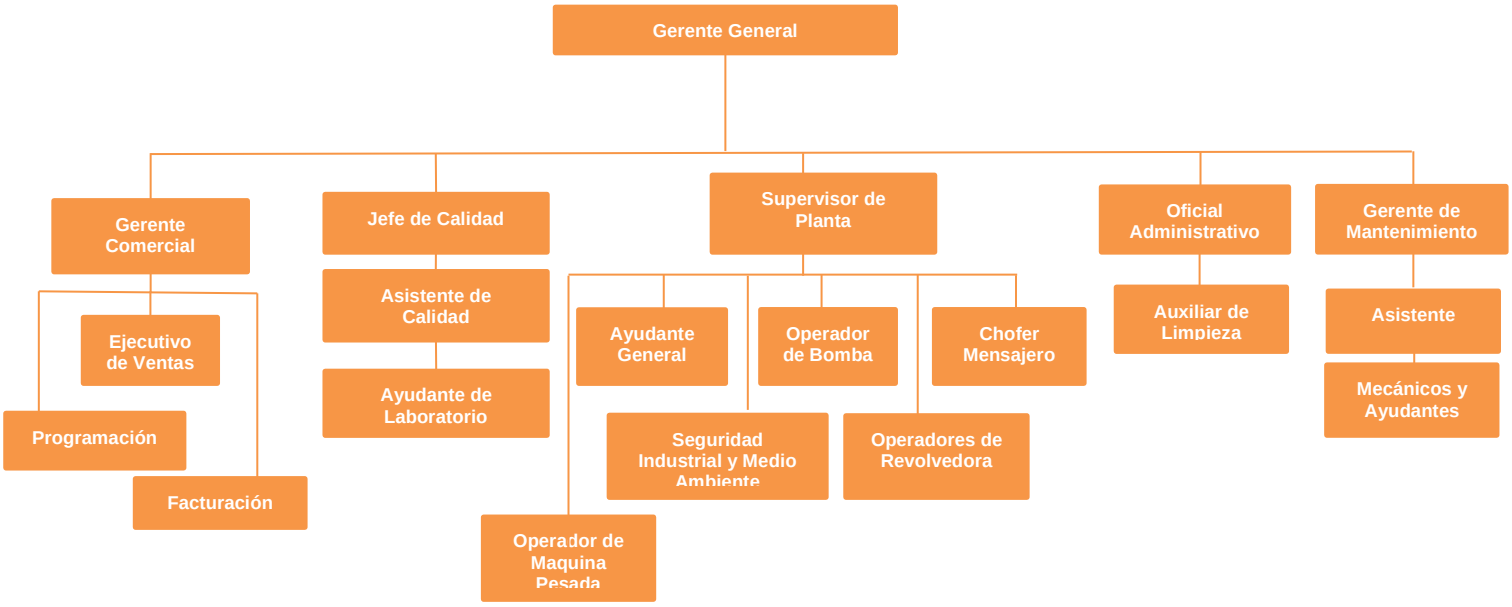
Los órganos de gobierno de Hormigoti, S.A. incluyen la Junta Directiva y la Gerencia. La Junta Directiva es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en el Código de Gobierno Corporativo. Por su parte, la administración de la Corporación se encuentra a cargo del Gerente General (CEO).

DIRECTORIO

Nombre	Puesto
Enrique Alvarez Gil	Director / Presidente
Jorge Armando Enrique Alvarez Fonseca	Director / Secretario
Pietro Gozzo Perez	Director / Tesorero

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

ORGANIGRAMA



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

Hormigoti, S.A. cuenta con los respectivos estudios de impacto ambiental categoría 1 para cada una de sus plantas, en los cuales se establecen las mitigaciones y controles exigidos por las leyes de la República de Panamá. Algunas de las acciones de mitigación que la Empresa implementa en sus plantas de producción son las siguientes:

- Colector de polvo en la zona de carga de los camiones mixers.
- Colector de polvo en los silos de almacenamiento de cemento.
- Tinas de sedimentación para los desechos provenientes del concreto.
- Barreara de sedimentación con geotextil para evitar la salida de residuos fuera de la planta de producción.
- Barrera vegetal para minimizar ruido y polvo hacia los vecinos.
- Regado constante de materiales y el patio durante el verano para evitar el levantamiento de polvo.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Hormigoti, S.A. inició operaciones en octubre de 2009 y se especializa en la fabricación, comercialización y venta de concreto premezclado (hormigón). La Empresa cuenta con dos plantas de procesamiento. La primera, Mañanitas, está ubicada en el corregimiento de Mañanitas en el área dos de Tocumen, al Este de la ciudad y cuenta con una capacidad de once mil seiscientos metros cúbicos (11,600 m^3). La segunda planta, Chorrera, está ubicada en el distrito de la Chorrera, corregimiento de Guadalupe, al Oeste de Panamá y posee una capacidad de seis mil metros cúbicos (6,000 m^3).

Entre sus principales competidores se encuentran Cemex, Argos Panamá, Hormigon Express y Concretex. Hormigoti, S.A. cuenta con una participación de mercado de 10.5%, la cual ha aumentado a través de los años. Asimismo, la empresa cuenta con contratos establecidos con un plazo mínimo de cuatro años.

CONTRATOS

Contratos de Suministro	M³ Aproximados	Duración		Monto Estimado
FCC PTAR Arraijan	23,000	2 años	$	3,105,000
FCC Corredor de las Playas	200,000	4 años	$	28,000,000
Grupo RI The Sands	35,000	2 años	$	5,075,000
Grupo RI Grey & Botanika	11,000	1 año	$	1,540,000
Grupo Quarier Qurtier del Mar	8,000	2 años	$	1,160,000
Promotora Valdeza	60,000	4 años	$	8,100,000
Promotora La Floresta	48,000	5 años	$	6,480,000
Grupo Otiz Anillo Hidráulico Norte	12,000	2 años	$	1,680,000

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Estrategias

Las estrategias de Hormigoti, S.A. se centran en dos pilares principales, costo y ventas. En cuanto el costo, la estrategia de la Empresa es mejorar sus márgenes a través de la optimización de sus procesos de mezclado, sin descuidar la calidad. Adicionalmente, están implementando un programa de compras al por mayor para la compra de aceites, diésel, llantas y otros insumos para lograr, a través de contratos de suministros, mejores precios con sus proveedores.

En cuanto a las ventas, la estrategia de la Compañía es mantener y aumentar su cartera de clientes, diferenciándose de la competencia, garantizando la calidad de sus productos y ofreciendo un servicio a la medida de sus clientes. También ofreciéndoles valor agregado a través de sus empresas aliadas, las cuales venden agregados y pinturas, como parte de la estrategia de crecimiento de la empresa. Hormigoti, S.A. pretende aumentar su volumen de venta, aprovechando las optimizaciones que han obtenido y de esta manera, brindar mejores precios a sus clientes.

Adicionalmente, la Entidad cuenta con las siguientes estrategias al futuro:

- Establecer Alia concretos como la tercera concretera del país.
- Consolidar el volumen en la Chorrera.
- Aumento progresivo de sus márgenes a través de la implementación de procesos de optimización de sus diseños, alianzas con sus proveedores e incrementación de su volumen de producción.
- Restructuración financiera de la deuda.
- Implementación de un software para la optimización de diseño y manejo de calidad.
- Implementación de un sistema de CRM.

Ventaja Competitiva

Entre las ventajas competitivas de Hormigoti, S.A. se encuentran la calidad, ya que todas sus plantas están automatizadas y cuentan con laboratorios para llevar un adecuado control de calidad. Asimismo, el personal está capacitado para poder garantizar la calidad del producto. Adicionalmente el producto terminado tiene un precinto de seguridad para garantizar la calidad y volumen del producto. Asimismo, se realizan monitoreos diarios de las materias primas.

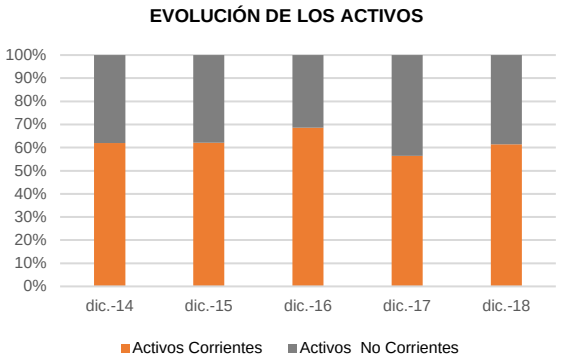
La Empresa ofrece un servicio personalizado a los clientes, en donde se les provee asesoramiento para elegir el producto adecuado. Adicionalmente, Hormigoti, S.A. forma parte de un grupo de empresas con una larga trayectoria que cuenta con más de 50 años de experiencia en la industria de la construcción. En sectores como minería, construcción, transporte de materia prima y promoción inmobiliaria.

Hormigoti, S.A. cuenta con alianzas estratégicas con clientes de renombre en la República de Panamá, permitiéndoles mantener un flujo constante de ingresos. Adicionalmente, cuentan con más de 30 años de experiencia en el negocio de premezclado y más de 50 años en la industria de la construcción.

Análisis Financiero

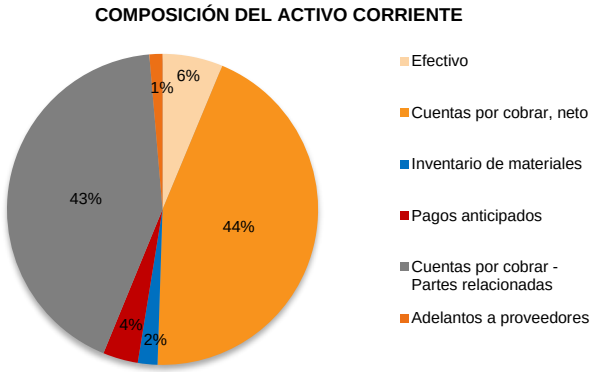
Activos

A diciembre de 2018, los activos de Hormigoti, S.A. si ubicaron en B/. 22.3 millones, presentando un aumento interanual de 3.4% debido principalmente al aumento del efectivo (2 veces), causado por el incremento en cuentas de ahorro y pagos anticipados (1.6 veces). Producto de lo anterior, el activo corriente aumentó 12.54% comparado con diciembre de 2017. Por su parte, el activo no corriente registró una desmejora de 8.3%, causado por la depreciación en los equipos dentro de la partida de propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras en 9.7% (-B/. 733.5 miles) y activos bajo contratos de arrendamiento financiero en 11.25% (-B/. 133.8 miles).

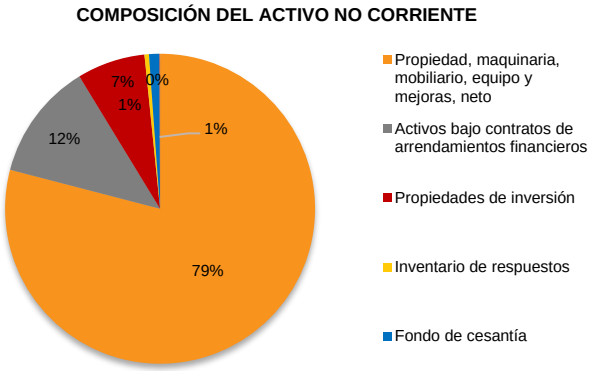


Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Asimismo, el activo se compuso en 61% por activos corrientes, de los cuales, la mayoría están compuestos por cuentas por cobrar netas (44%), cuentas por cobrar a las relacionadas (42%) y otros (13%). Por su parte, los activos no corrientes representaron el 39% de los activos, donde propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras representaron el 79% de los activos no corrientes, el cual presentó una disminución de B/. 733.5 debido a las depreciaciones registradas durante el 2018. El resto de los activos no corrientes están compuestos por activos bajo contratos de arrendamiento financiero (12%), el cual se redujo en 11.3% debido a las depreciaciones, propiedades de inversión (7%) y otros (2%).



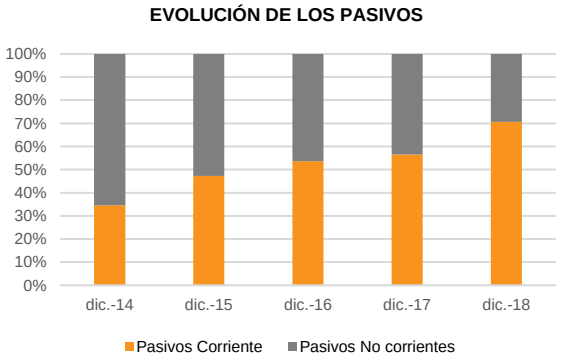
Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos totales de Hormigoti, S.A. se situaron en B/. 15.1 millones, registrando un incremento de 9.39% debido principalmente por el crecimiento registrado por cuentas por pagar a proveedores de B/. 1.7 millones (+70.1%), producto de que los clientes aumentaron su período de pago promedio de 30-60 días a 60-90 días, préstamos bancarios por pagar de B/. 857.6 miles (+47.7%) debido a que la Empresa está haciendo uso de sus líneas de crédito y gastos acumulados y otras cuentas por pagar de B/. 251.8 miles (+1.9 veces). Derivado de lo anterior, aunado a la cuota balón de los bonos que se encuentra pendiente de cancelación, se registró un aumento interanual del pasivo corriente de B/. 2.9 millones (+36.7%). Por su parte, el pasivo no corriente presentó un decremento de B/. 1.6 millones (-26.1%), producto del pago realizado de bonos corporativos de B/. 1.5 millones.

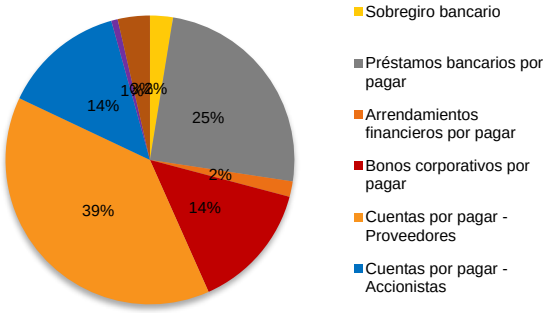


Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Adicionalmente, los pasivos se compusieron en 70.1% por pasivos corrientes, donde las cuentas por pagar a proveedores representaron el 38.7% de los pasivos no corrientes, préstamos bancarios el 24.8%, bonos corporativos por pagar el

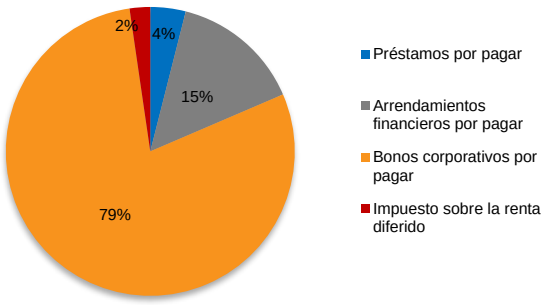
14.2%, cuentas por pagar a accionistas el 13.7% y otros pasivos el 8.6%. Cabe resaltar que las cuentas por pagar a accionistas se encuentran subordinadas por lo que no pueden ser canceladas. Por otro lado, los pasivos no corrientes representaron el 29.4% del total de pasivos, donde los bonos corporativos por pagar a largo plazo representaron el 79.2 del total, arrendamientos financieros por pagar el 14.6% y otros pasivos no corrientes el 6.3%.

COMPOSICIÓN DEL PASIVO CORRIENTE



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

COMPOSICIÓN DEL PASIVO NO CORRIENTE

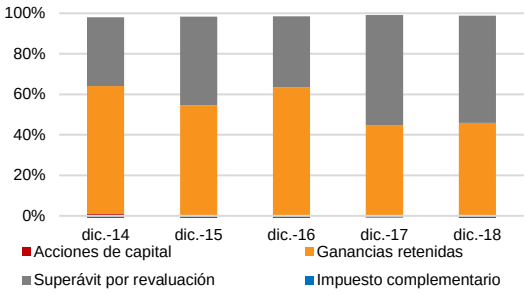


Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Patrimonio

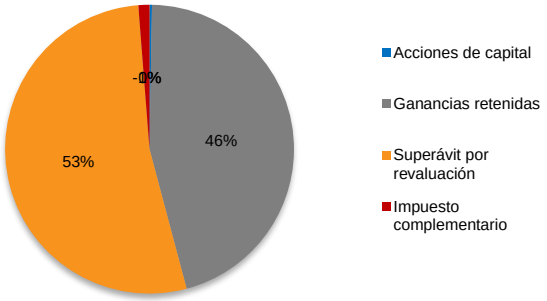
A finales de diciembre de 2018, el patrimonio de Hormigoti, S.A. se situó en B/. 7.2 millones, registrando una disminución de B/. 559.6 miles (-7.2%) debido principalmente al decremento en superávit por revaluación debido a la depreciación del bien en B/. 384.9 miles (-9%) y utilidades retenidas en B/. 155.8 miles (-4.4) debido a la política de la empresa de pago de dividendos del 50% sobre utilidades. Asimismo, el 54.2% del patrimonio está compuesto por superávit por revaluación, el 46.8% está compuesto por las utilidades retenidas y en menor proporción por el impuesto complementario con una participación negativa de 1.3% y acciones de capital con el 0.3% de participación.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

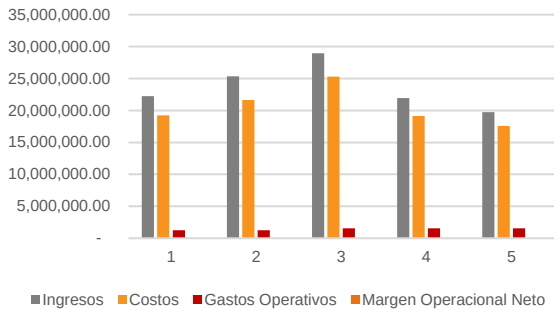
COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO



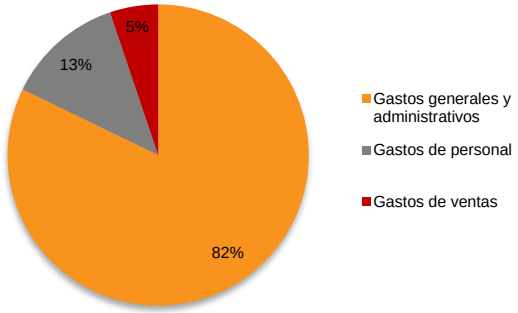
Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Resultados Financieros

A la fecha de análisis, los ingresos de Hormigoti, S.A. totalizaron B/. 19.7 millones, presentando un decremento interanual de B/. 2.2 millones debido a la disminución de sus ventas netas, causados por una disminución en el precio de venta de US$ 7.6 y el impacto registrado por la huelga del sector de construcción, la cual duró de abril a mayo de 2018. Por otro lado, los costos disminuyeron en 10.1% (-B/.1.6 millones) derivado del decrecimiento de los costos de ventas. Asimismo, los gastos operativos se redujeron en B/. 1.4 miles, principalmente por la reducción de los gastos generales y administrativos en B/. 110.5 miles y gastos de ventas en B/. 90.1 miles. Adicionalmente, los gastos financieros disminuyeron en B/. 51 miles debido al repago de los Bonos Corporativos. Sin embargo, los gastos de personal presentaron un aumento de B/. 199.2 miles.

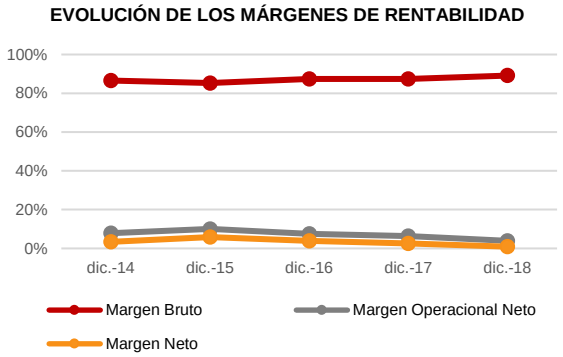


Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

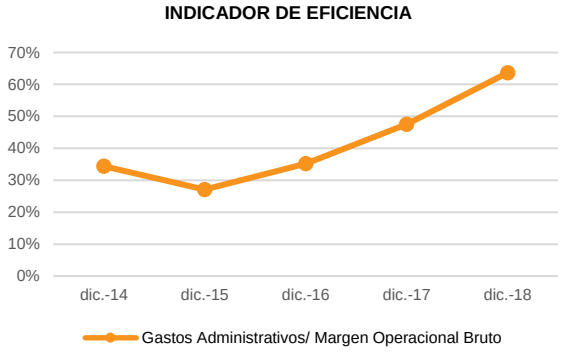


Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Lo anterior se tradujo en una utilidad neta de B/. 177.5 miles, decreciendo interanualmente 68.5% (-B/. 387.6 miles) debido a que la empresa registró menos ingresos por ventas. Adicionalmente, la eficiencia operativa mostró una desmejora respecto a diciembre 2017, ubicándose en 64%, causado por el aumento en los gastos administrativos de B/. 88.7 miles.



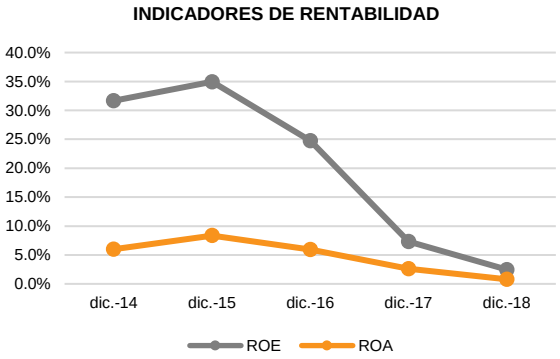
Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Rentabilidad

A la fecha de análisis, el indicador de rentabilidad ROE (retorno sobre patrimonio) se ubicó en 2.5%, registrando una disminución interanual de 4.8 puntos porcentuales debido a disminución de la utilidad neta causado por la disminución de los ingresos por ventas. De igual manera, el indicador de rentabilidad ROA (retorno sobre activos) se situó en 0.8%, presentando un decrecimiento de 1.8 puntos porcentuales, derivado de la disminución de la utilidad neta.



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Liquidez

A diciembre de 2018, los activos corrientes de Hormigoti, S.A. se situaron en B/. 13.7 millones, compuestos en su mayoría por cuentas por cobrar (44%), cuentas por cobrar a las partes relacionadas (42%), efectivo (6%), pagos anticipados (4%) y en menor proporción por inventario de materiales y adelantos a proveedores (2% y 1%). Asimismo, los activos corrientes registraron un aumento de B/. 1.5 millones, derivado del aumento del efectivo, cuentas por cobrar, pagos anticipados y cuentas por cobrar a las relacionadas, las cuales aumentaron en B/. 575.5 miles, B/. 442.5 miles, B/. 605.6 miles y B/. 396.6 miles respectivamente. Por otro lado, los pasivos corrientes presentaron un aumento de B/. 2.9 millones (+36.7%), situándose en B/. 10.7 millones. Esto causado principalmente por el aumento que registró las cuentas por pagar a proveedores (+B/. 1.7 millones), préstamos bancarios por pagar (+B/. 857.6 miles) y gastos acumulados y otras cuentas por pagar (+B/. 251.8 miles). Lo anterior se tradujo en una liquidez corriente de 1.28 y un capital de trabajo de B/. 3

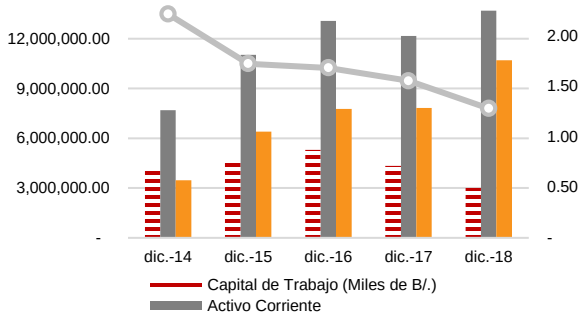
millones por lo que la empresa cuenta con la liquidez corriente suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo.

INDICADORES DE LIQUIDEZ

	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18
Capital de Trabajo (Miles de B/.)	4,225,073.00	4,637,080.00	5,301,774.00	4,346,087.00	3,001,477.00
Liquidez Corriente	2.22	1.72	1.68	1.56	1.28
Activo Corriente	7,699,552.00	11,036,673.00	13,066,322.00	12,171,654.00	13,698,220.00
Pasivo Corriente	3,474,479.00	6,399,593.00	7,764,548.00	7,825,567.00	10,696,743.00

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

CAPITAL DE TRABAJO

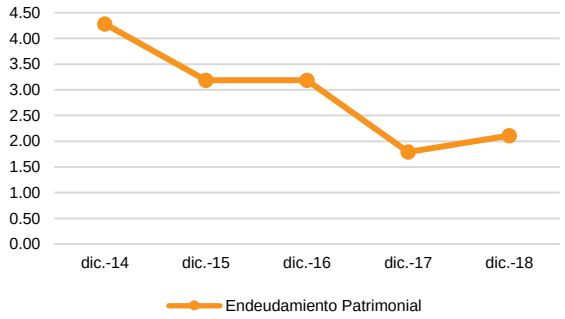


Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Solvencia y Cobertura

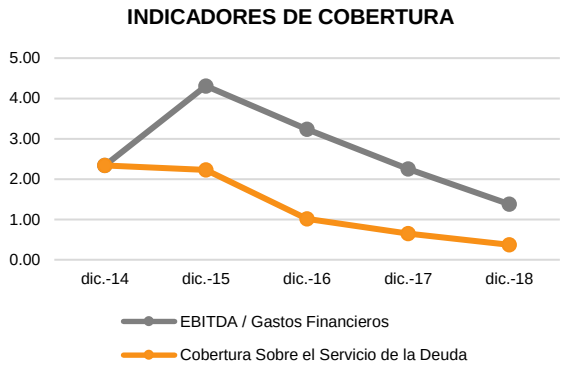
A la fecha de análisis, el patrimonio de Hormigoti, S.A. se situó en B/. 7.2 millones, presentando un decremento de B/. 559.6 miles derivado de la disminución de un superávit por revaluación en B/. 384.9 (- 9%) y las utilidades retenidas en B/. 155.8 miles (-4.4%) causado por el pago de dividendos. La Empresa cuenta con una política de dividendos de repartir el 50% de las utilidades líquidas. Asimismo, lo pasivos totalizaron B/. 15.1 millones, registrando un aumento de B/. 2.9 millones (+36.7%) debido al aumento de los préstamos bancarios por pagar debido a la utilización de las líneas de créditos con bancos del sistema panameño. Lo anterior se tradujo en un índice de endeudamiento patrimonial de 2.11 veces (+0.32 veces).

ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Por otro lado, Hormigoti, S.A., el indicador de cobertura de EBITDA sobre gastos financieros presentó una desmejora de 0.88 veces debido a la disminución de los ingresos por ventas, situándose en 1.38 veces. Sin embargo, la empresa cuenta con suficiente cobertura para hacer frente a sus obligaciones financieras. Adicionalmente, la cobertura sobre el servicio de la deuda disminuyó en 0.28 veces, situándose en 0.37 veces, por lo que la empresa no cuenta con el recurso monetario suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras y el repago de la deuda.



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Instrumentos calificados

Principales términos y condiciones de la emisión de Bonos Corporativos Rotativos

Características	
Emisor:	Hormigoti S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América (US$)
Monto autorizado:	US$ 15,000,000.00
Series:	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según los establezca El Emisor de acuerdo a sus necesidades y a las condiciones del mercado.
Forma y denominación de los bonos:	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (US$1,000.00) y sus múltiplos. Los Bonos se emitirán de forma registrada y sin cupones. No obstante, el inversionista podrá solicitad en cualquier momento que el Bono le sea emitido a su nombre en forma física e individual.
Fecha de oferta inicial:	12 de septiembre de 2014.
Fecha de oferta:	Por cada Serie, la "Fecha de Oferta Respectiva" será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de las Series.
Plazo de la emisión:	Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago de hasta diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie. La cantidad de Bonos a emitirse por plazo de vencimiento será determinada por El Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los Bonos.
Tasa de interés:	La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser 6 establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) (LIBOR). La tasa variable de los Bonos se revisará trimestralmente, dos (2) Días Hábiles antes de cada período de interés por empezar.
Pago de intereses:	Para cada una de las Series, los intereses se pagarán trimestralmente los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, hasta su vencimiento o fecha de redención anticipada, y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.
Pago de capital y período de gracia:	Para cada una de las Series, el saldo insoluto a capital de cada Bono se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso el Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más Series de Bonos (cada uno, un "Período de Gracia"), el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas Fechas de Emisión. Una vez transcurrido el Período de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada Serie se pagará trimestralmente mediante amortizaciones a capital, iguales, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento o hasta su Fecha de Redención Anticipada.
Redención Anticipada:	A opción del Emisor, los Bonos podrán ser redimidos total o parcialmente antes de su Fecha de Vencimiento, pagando el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada más una prima de redención de: (i) uno punto cinco por ciento (1.5%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos si la redención ocurre antes de que culmine el segundo año a partir de la Fecha de Emisión; (ii) uno por ciento (1.0%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos, si la redención ocurre durante el tercer año a partir de la Fecha de Emisión; (iii) cero punto cinco por ciento (0.5%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos, si la redención ocurre durante el cuarto año a partir de la Fecha de Emisión; o (iv) cero punto cero por ciento (0.0%) sobre el saldo insoluto a capital de los Bonos a ser redimidos, si la redención ocurre luego de que culmine el cuarto año a partir de la Fecha de Emisión. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación. En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir total o parcialmente los Bonos, notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de antelación a la Fecha de Redención y publicará un aviso de redención en dos (2) periódicos de circulación nacional en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie que se trate. Para las redenciones parciales, no habrá un monto mínimo de saldo insoluto a capital ni un porcentaje mínimo o máximo de saldo insoluto a capital.
Garantías	El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos estará respaldado por el crédito general del Emisor. El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía que podrá ser constituido con O&W TRUST CORP. a favor de los Tenedores de los Bonos. Los bienes del fideicomiso podrán consistir en cuentas por cobrar del Emisor que se originen de los productos y servicios ofrecidos por el Emisor en el curso de sus negocios, así como por cualesquiera otros bienes, sean muebles o inmuebles, que de tiempo en tiempo sean dados en fideicomiso por el Emisor o terceras personas.
Uso de los fondos:	De los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos, US$3.925,993 serán utilizados por Emisor para cancelar deudas y/o compromisos financieros. El excedente de los fondos podrá ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y/o equipos y/o reestructurar y/o cancelar deudas y/o compromisos financieros, los porcentajes serán definidos de acuerdo al resultado final que arroje el excedente de los fondos y de acuerdo a las necesidades de inversión de la empresa, al momento de concretarse tal evento.
Estructurador y Agente de Pago:	Multisecurities, Inc.
Casa de valores y puesto de bolsa:	Multisecurities, Inc.
Central de custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

BONOS CORPORATIVOS EMITIDOS

Serie	Monto Autorizado	Monto Emitido	Tasa de Interes	Fecha de Vencimiento	Garantía
A	B/. 5,500,000	B/. 3,096,500	Libor 3 meses +3.5% con un mínimo de 6%	Octubre de 2019	Fideicomiso sobre bienes muebles e inmuebles.
B	B/. 2,000,000	B/. 833,400	Libor 3 meses +3.5% con un mínimo de 6%	Enero de 2021	
C	B/. 2,500,000	B/. 1,115,500	Libor 3 meses +3.5% con un mínimo de 6%	Marzo de 2021	
Total	**B/. 10,000,000**	**B/. 5,045,400**			

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Garantías y Respaldos

Los bonos de la Serie A, Serie B y Serie C están garantizados por el fideicomiso de garantía el cual cuenta con los siguientes bienes fideicomitidos: i) Derechos consistentes en Cuentas por Cobrar; ii) Serie de bienes muebles, consistentes en treinta y tres(33) vehículos y/o equipos; iii) Un (1) bien inmueble, que consiste en la Finca número cincuenta y dos mil seiscientos setenta y cinco (52675), con un valor de tres millones trescientos ochenta y un mil dólares (US$3,381,000.00), totalizando en B/. 10.9 millones, lo que otorga a la Serie A, Serie B y Serie C una cobertura de 215.7%.

GARANTÍAS Y RESPALDOS

Garantías Seríes A, B y C			
No.	**Garantía**	**Monto**	**Cobertura**
1	Cuentas por Cobrar	B/. 4,421,973	
2	Bienes muebles	B/. 3,080,000	215.70%
3	Bienes Inmuebles	B/. 3,381,000	
Total		**B/. 10,882,973**	

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Redención Anticipada

Las Series A y B podrán ser redimidas total o parcialmente antes de su fecha de vencimiento, a partir de su respectiva fecha de emisión, pagando el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada más una prima de redención de 1.5% sobre el saldo insoluto de capital del Bono a ser redimidos si la redención ocurre antes de que culmine los dos (2) años, 1% si la redención ocurre a los tres (3) años, 0.5% si la redención ocurre durante los cuatro (4) años a partir de la fecha de emisión.

Destino de los Recursos

Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US$14.860,850. De los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos, US$3.925,993 serán utilizados por Emisor para cancelar deudas y/o compromisos financieros.

El excedente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos que no sean utilizados para cancelar deudas y/o compromisos financieros, suma esta que representa aproximadamente US$10.934,857, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y/o equipos y/o reestructurar y/o cancelar deudas y/o compromisos financieros.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso del remanente de los fondos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

Proyecciones Financieras

Hormigoti, S.A. realizó proyecciones financieras para un período de 7 años, en donde sus ingresos son provenientes de la venta de metros cúbicos de concreto. Asimismo, los ingresos proyectados aumentan considerablemente en el año 2020 debido a que la Empresa tiene proyectado construir una nueva planta de producción, otorgándoles la posibilidad de despachar mayor cantidad de metros cúbicos de concreto. Derivado de lo anterior, los ingresos proyectados de la Compañía en el 2019 son de US$ 22.6 millones y ascienden hasta los US$ 37.2 millones en el 2025. Por su parte, los costos de materia prima de la Entidad inician en US$ 13.9 millones en el 2019 y aumentan hasta US$ 22.9 millones en el 2025 causado por la expansión en sus operaciones. Cabe mencionar que Hormigoti, S.A. mantiene relaciones comerciales con sus proveedores para mantener el precio de sus costos variables controlados, evitando que estos aumenten en gran magnitud. Por otro lado, los gastos administrativos de la Empresa aumentan de US$ 1.3 millones en 2019 a US$ 1.5 millones en el 2020 y luego se mantienen estables a través de los años. Dicho comportamiento es explicado por la apertura de la nueva planta de construcción, generando necesidades de operarios adicionales. Derivado de lo anterior, la utilidad neta proyectada para el 2019 de la Compañía es de US$ 1.3 millones, creciendo en promedio 13% hasta llegar a una utilidad neta proyectada en el 2015 de US$ 3.9 millones.

PROYECCIONES FINANCIERAS

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Plantas de Concreto	2	3	3	3	3	3	3
	17%	21%	8%	9%	9%	2%	0%
M³ Despachados	165,000.00	200,000.00	215,000.00	235,000.00	255,000.00	260,000.00	260,000.00
Ingresos Consolidados	**22,592,109.0**	**27,800,000.0**	**29,885,000.0**	**33,135,000.0**	**35,955,000.0**	**37,180,000.0**	**37,180,000.0**
$/M³ Despachado	136.9	139.0	139.0	141.0	141.0	143.0	143.0
	-2%	2%	0%	1%	0%	1%	0%
Materia Prima	13,924,928.0	17,137,614.0	18,422,935.0	20,426,433.0	22,164,853.0	22,920,018.0	22,920,018.0
$/M³ Despachado	84.4	85.7	85.7	86.9	86.9	88.2	88.2
Margen Materia Prima	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
Costo de Operación	**4,364,162.0**	**528,983.0**	**5,686,635.0**	**6,297,447.0**	**6,833,400.0**	**7,064,316.0**	**7,064,316.0**
Depreciaciones	**680,160.0**	**542,883.0**	**517,132.0**	**401,733.0**	**190,039.0**	**164,079.0**	**56,172.0**
Total de Costos	**18,968,250.0**	**22,970,476.0**	**24,626,789.0**	**27,125,700.0**	**29,188,379.0**	**30,148,501.0**	**30,040,594.0**
Utilidad Bruta Consolidada	**3,622,859.0**	**4,829,524.0**	**5,258,211.0**	**6,009,300.0**	**6,766,621.0**	**7,031,499.0**	**7,139,406.0**
	22.0	24.1	24.5	25.6	26.5	27.0	27.5
% de Ventas	16%	17%	18%	18%	19%	19%	19%
Gastos Administrativos	**1,270,380.0**	**1,539,867.0**	**1,539,867.0**	**1,562,024.0**	**1,562,024.0**	**1,584,180.0**	**1,584,180.0**
Gastos Financieros	**606,948.0**	**500,000.0**	**500,000.0**	**500,000.0**	**500,000.0**	**500,000.0**	**500,000.0**
Otros Ingresos y Gastos	**80,256.0**	**80,000.0**	**80,000.0**	**80,000.0**	**80,000.0**	**80,000.0**	**80,000.0**
Utilidad Antes de Impuestos	1,825,787.0	2,869,656.5	3,298,343.9	4,027,276.0	4,784,597.3	5,027,319.1	5,135,226.1
	8%	10%	11%	12%	13%	14%	14%
Impuestos	**533,489.0**	**717,414.0**	**824,586.0**	**1,006,819.0**	**1,196,149.0**	**1,256,830.0**	**1,283,807.0**
Utilidad Neta	1,292,298.0	2,152,242.5	2,473,757.9	3,020,457.0	3,588,448.3	3,770,489.1	3,851,419.1
% Ventas Totales	6%	8%	8%	9%	10%	10%	10%
EBITDA	**3,112,895.0**	**3,912,539.0**	**4,315,476.0**	**4,929,009.0**	**5,474,636.0**	**5,691,398.0**	**5,691,398.0**

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración:** PCR

En cuanto a los indicadores de cobertura, Hormigoti, S.A. presenta un EBITDA (ingresos antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) en el año 2019 de US$ 3.1 millones de dólares y ascendiendo hasta los US$ 5.7 millones. Dicho esto, la cobertura total de EBITDA sobre gastos financieros total es de 9.3 veces, donde en el 2019 se presenta la menor cobertura de 5.1 veces. Sin embargo, dicho monto es suficiente para cubrir con las obligaciones financieras de la Empresa. Por otro lado, la cobertura del servicio de la deuda presenta una cobertura total de 5 veces, siendo el mínimo 2.8 veces en el año 2021, monto suficiente para pagar sus obligaciones financieras.

INDICADORES DE COBERTURA

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	Total
EBITDA	3,112,895.0	3,912,539.0	4,315,476.0	4,929,009.0	5,474,636.0	5,691,398.0	5,691,398.0	33,127,351.0
Amortización de Capital	0.0	250,942.9	1,041,981.7	1,105,921.4	1,173,784.7	927,369.4	0.0	4,500,000.0
Gastos Financieros	606,948.0	500,000.0	500,000.0	500,000.0	500,000.0	500,000.0	500,000.0	3,606,948.0
Deuda Neta	4,500,000.0	4,249,057.0	3,207,075.0	2,101,154.0	927,369.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA/Gastos Financieros	5.1	7.8	8.6	9.9	10.9	11.4	11.4	9.3
Cobertura Sobre Servicio de la Deuda	5.1	5.2	2.8	3.1	3.3	4.0	11.4	5.0
Deuda Neta/ EBITDA	1.4	1.1	0.7	0.4	0.2	0.0	0.0	0.6

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración:** PCR

Anexos

Balance General	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18
Activos	**12,412,595.00**	**17,759,528.00**	**19,039,251.00**	**21,583,803.00**	**22,325,137.00**
Activos Corrientes	**7,699,552.00**	**11,036,673.00**	**13,066,322.00**	**12,171,654.00**	**13,698,220.00**
Efectivo	877,105.00	564,218.00	1,159,967.00	284,646.00	860,130.00
Cuentas por cobrar, neto	2,715,406.00	4,663,534.00	4,901,590.00	5,616,992.00	6,059,446.00
Inventario de materiales	283,318.00	425,957.00	407,136.00	270,350.00	279,743.00
Pagos anticipados	96,546.00	99,321.00	196,810.00	193,798.00	499,403.00
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	3,296,952.00	5,022,359.00	6,275,819.00	5,416,155.00	5,812,752.00
Adelantos a proveedores	230,225.00	261,284.00	125,000.00	389,713.00	186,746.00
Efectivo Pignorado	200,000.00	-	-	-	-
Activos No Corrientes	**4,713,043.00**	**6,722,855.00**	**5,972,929.00**	**9,412,149.00**	**8,626,917.00**
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	2,503,530.00	3,075,697.00	5,062,585.00	7,552,964.00	6,819,450.00
Activos bajo contratos de arrendamientos financieros	1,618,817.00	3,326,895.00	893,194.00	1,189,450.00	1,055,661.00
Propiedades de inversión	-	-	-	612,810.00	612,810.00
Inventario de repuestos	-	-	-	40,473.00	40,521.00
Fondo de cesantía	-	-	-	-	90,447.00
Depósitos en garantía	7,403.00	127,403.00	17,150.00	16,452.00	8,028.00
Adelanto compra local	84,542.00	192,860.00	-	-	-
Construcciones en proceso	497,226.00	-	-	-	-
Activos intangibles, neto	1,525.00	-	-	-	-
Pasivos	**10,063,151.00**	**13,519,341.00**	**14,491,465.00**	**13,847,957.00**	**15,148,867.00**
Pasivos Corriente	**3,474,479.00**	**6,399,593.00**	**7,764,548.00**	**7,825,567.00**	**10,696,743.00**
Sobregiro bancario	-	19,840.00	364,335.00	271,963.00	275,237.00
Préstamos bancarios por pagar	-	1,450,000.00	1,680,000.00	1,796,292.00	2,653,854.00
Arrendamientos financieros por pagar	329,747.00	683,255.00	6,167.00	177,408.00	185,380.00
Bonos corporativos por pagar	-	551,650.00	1,485,200.00	1,521,500.00	1,521,500.00
Cuentas por pagar - Proveedores	870,933.00	1,773,885.00	2,560,954.00	2,433,039.00	4,137,766.00
Cuentas por pagar - Accionistas	1,459,279.00	1,459,279.00	1,459,279.00	1,459,279.00	1,461,279.00
Adelantos recibidos de clientes	135,912.00	22,555.00	-	33,400.00	77,262.00
Gastos acumulados y otras cuentras por pagar	678,608.00	439,129.00	208,613.00	132,686.00	384,465.00
Pasivos No corrientes	**6,588,672.00**	**7,119,748.00**	**6,726,917.00**	**6,022,390.00**	**4,452,124.00**
Préstamos por pagar	-	-	-	192,498.00	176,151.00
Arrendamientos financieros por pagar	1,214,072.00	2,186,548.00	101,341.00	687,762.00	649,623.00
Bonos corporativos por pagar	5,374,600.00	4,303,200.00	6,566,900.00	5,045,400.00	3,523,900.00
Impuesto sobre la renta diferido	-	-	49,176.00	96,730.00	102,450.00
Dividendos por pagar	-	630,000.00	9,500.00	-	-
Patrimonio	**2,349,444.00**	**4,240,187.00**	**4,547,786.00**	**7,735,846.00**	**7,176,270.00**
Acciones de capital	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
Ganancias retenidas	1,548,539.00	2,371,848.00	2,953,844.00	3,510,756.00	3,354,954.00
Superávit por revaluación	828,912.00	1,920,604.00	1,646,207.00	4,277,355.00	3,892,453.00
Impuesto complementario	(48,007.00)	(72,265.00)	(72,265.00)	(72,265.00)	(91,137.00)

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración:** PCR

Estado de Resultados	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18
Ingresos	**22,241,124.00**	**25,367,855.00**	**28,979,618.00**	**21,932,220.00**	**19,720,866.00**
Ventas, netas	22,241,124.00	25,367,855.00	28,979,618.00	21,932,220.00	19,720,866.00
Costos	**19,255,135.00**	**21,638,241.00**	**25,308,445.00**	**19,152,193.00**	**17,577,066.00**
Costos de ventas (incluye depreciación)	19,255,135.00	21,638,241.00	25,308,445.00	19,152,193.00	17,577,066.00
Costos de arrendamientos operativos	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	**2,985,989.00**	**3,729,614.00**	**3,671,173.00**	**2,780,027.00**	**2,143,800.00**
Otros Ingresos	280.00	93,267.00	69,555.00	176,293.00	205,417.00
Ganancia en venta de activo fijo	-	-	-	51,513.00	-
Utilidad Operacional Bruto	**2,986,269.00**	**3,822,881.00**	**3,740,728.00**	**2,956,320.00**	**2,349,217.00**
Gastos Operativos	**1,231,926.00**	**1,270,239.00**	**1,550,542.00**	**1,578,060.00**	**1,576,645.00**
Gastos generales y administrativos	1,026,805.00	1,035,788.00	1,315,176.00	1,406,283.00	1,295,802.00
Gastos de personal	-	-	-	-	199,179.00
Gastos de ventas	205,121.00	234,451.00	235,366.00	171,777.00	81,664.00
Utilidad Operacional Neto	**1,754,343.00**	**2,552,642.00**	**2,190,186.00**	**1,378,260.00**	**772,572.00**
Gastos Financieros	750,131.00	592,258.00	676,356.00	611,560.00	560,560.00
Utilidad Antes de Impuestos	**1,004,212.00**	**1,960,384.00**	**1,513,830.00**	**766,700.00**	**212,012.00**
Impuesto sobre la renta corriente	259,667.00	478,383.00	339,147.00	154,055.00	28,761.00
Impuesto sobre la renta diferido	-	-	49,176.00	47,554.00	5,720.00
Utilidad Neta	**744,545.00**	**1,482,001.00**	**1,125,507.00**	**565,091.00**	**177,531.00**

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración:** PCR

Indicadores Financieros	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18
Rentabilidad					
Margen Bruto	86.57%	85.30%	87.33%	87.32%	89.13%
Margen Operacional Bruto	13.43%	15.07%	12.91%	13.48%	11.91%
Margen Operacional Neto	7.89%	10.06%	7.56%	6.28%	3.92%
Margen Neto	3.35%	5.84%	3.88%	2.58%	0.90%
ROE	31.69%	34.95%	24.75%	7.30%	2.47%
ROA	6.00%	8.34%	5.91%	2.62%	0.80%
Liquidez					
Ratio Corriente	2.22	1.72	1.68	1.56	1.28
Prueba Ácida	2.13	1.66	1.63	1.52	1.25
Capital de Trabajo	4,225,073.00	4,637,080.00	5,301,774.00	4,346,087.00	3,001,477.00
Solvencia					
Endeudamiento Patrimonial	4.28	3.19	3.19	1.79	2.11
Patrimonio / Activo	18.93%	23.88%	23.89%	35.84%	32.14%
Patrimonio / Pasivo	23.35%	31.36%	31.38%	55.86%	47.37%
Cobertura					
EBITDA / Gastos Financieros	2.34	4.31	3.24	2.25	1.38
Cobertura Sobre el Servicio de la Deuda	2.34	2.23	1.01	0.65	0.37
Eficiencia					
Gastos Administrativos/ Margen Operacional Bruto	34.38%	27.09%	35.16%	47.57%	63.64%

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración:** PCR

Balance General Proyectado

Balance General	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Efectivo	US$ 566,318	US$ 714,378	US$ 811,011	US$ 618,746	US$ 985,723	US$ 1,668,596	US$ 3,720,248
Cuentas por cobrar netas	US$ 6,689,317	US$ 7,548,000	US$ 7,423,500	US$ 8,848,500	US$ 9,544,500	US$ 9,762,000	US$ 9,612,000
Inventarios	US$ 320,000	US$ 350,000	US$ 350,000	US$ 380,000	US$ 380,000	US$ 400,000	US$ 400,000
Anticipos	US$ 200,000	US$ 200,000	US$ 200,000	US$ 200,000	US$ 200,000	US$ 200,000	US$ 200,000
Cuentas por cobrar relacionadas	US$ 5,402,752	US$ 5,132,752	US$ 4,862,752	US$ 4,592,752	US$ 4,322,752	US$ 4,302,752	US$ 4,282,752
Gastos pagados por anticipado	US$ 349,403	US$ 249,403	US$ 250,000	US$ 250,000	US$ 250,000	US$ 250,000	US$ 250,000
Total Activos Corrientes	**US$ 13,527,790.00**	**US$ 14,194,533.00**	**US$ 13,897,263.00**	**US$ 14,889,998.00**	**US$ 15,682,975.00**	**US$ 16,583,348.00**	**US$ 18,465,000.00**
Propiedad Maquinaria y equipos	US$ 6,363,702	US$ 5,903,049	US$ 5,492,056	US$ 5,183,160	US$ 5,067,487	US$ 5,010,168	US$ 4,953,996
Activos bajo arrendamiento financiero	US$ 870,281	US$ 714,590	US$ 558,899	US$ 403,208	US$ 255,695	US$ 220,658	US$ 220,658
Inversión	US$ 836,810	US$ 1,012,000	US$ 1,612,000	US$ 1,612,000	US$ 1,612,000	US$ 1,612,000	US$ 1,612,000
Depósitos en garantía	US$ 8,028	US$ 8,028	US$ 8,028	US$ 8,028	US$ 8,028	US$ 8,028	US$ 8,028
Inventario de Repuestos	US$ 44,573	US$ 49,030	US$ 53,933	US$ 59,327	US$ 65,259	US$ 71,785	US$ 78,964
Fondo de cesantía	US$ 99,492	US$ 109,441	US$ 120,385	US$ 132,423	US$ 145,666	US$ 160,232	US$ 176,256
Total Activos no Corrientes	**US$ 8,222,886.00**	**US$ 7,796,138.00**	**US$ 7,845,301.00**	**US$ 7,398,146.00**	**US$ 7,154,135.00**	**US$ 7,082,871.00**	**US$ 7,049,902.00**
Total Activos	**US$ 21,750,676.00**	**US$ 21,990,671.00**	**US$ 21,742,564.00**	**US$ 22,288,144.00**	**US$ 22,837,110.00**	**US$ 23,666,219.00**	**US$ 25,514,902.00**
Sobre giro bancario							
Arrendamientos financieros	US$ 155,691	US$ 155,691	US$ 155,691	US$ 147,513	US$ 35,037		
Bonos corporativos	US$ 250,943	US$ 1,041,982	US$ 1,105,921	US$ 1,173,785	US$ 927,369		
Cuentas por pagar	US$ 3,900,000	US$ 3,600,000	US$ 3,400,000	US$ 3,500,000	US$ 3,694,142	US$ 3,820,003	US$ 3,820,003
Adelantos recibidos	US$ 90,000	US$ 50,000	US$ 50,000	US$ 50,000	US$ 50,000	US$ 50,000	US$ 50,000
Gastos Acumulados	US$ 384,465	US$ 384,465	US$ 384,465	US$ 384,465	US$ 384,465	US$ 384,465	US$ 384,465
Total Pasivo Corriente	**US$ 7,481,099.00**	**US$ 7,932,138.00**	**US$ 7,796,077.00**	**US$ 8,255,763.00**	**US$ 8,091,013.00**	**US$ 7,254,468.00**	**US$ 7,254,468.00**
Bonos corporativos	US$ 4,249,057	US$ 3,207,075	US$ 2,101,154	US$ 927,369	US$ 0	US$ 0	US$ 0
Prestamos Bancario no corriente	US$ 150,000	US$ 150,000	US$ 150,000	US$ 150,000	US$ 150,000		
Dividendos por pagar	US$ 0	US$ 0	US$ 0	US$ 0	US$ 0	US$ 0	US$ 0
impuesto sobre la Renta Diferido	US$ 100,000	US$ 80,000	US$ 60,000	US$ 40,000	US$ 20,000	US$ 0	US$ 0
Cuentas por pagar accionistas	US$ 1,461,279	US$ 1,461,279	US$ 1,461,279	US$ 1,461,279	US$ 1,461,279	US$ 1,461,279	US$ 1,461,279
Total Pasivo no Corriente	**US$ 6,454,268.00**	**US$ 5,236,595.00**	**US$ 3,954,983.00**	**US$ 2,613,685.00**	**US$ 1,631,279.00**	**US$ 1,461,279.00**	**US$ 1,461,279.00**
Total Pasivo	**US$ 13,935,367.00**	**US$ 13,168,733.00**	**US$ 11,751,060.00**	**US$ 10,869,448.00**	**US$ 9,722,292.00**	**US$ 8,715,747.00**	**US$ 8,715,747.00**
Acciones de capital	US$ 20,000	US$ 20,000	US$ 20,000	US$ 20,000	US$ 20,000	US$ 20,000	US$ 20,000
Utilidad	US$ 4,020,619	US$ 5,069,192	US$ 6,287,489	US$ 7,774,148	US$ 9,540,941	US$ 11,453,082	US$ 13,378,792
Superávit por Revaluación	US$ 3,892,453	US$ 3,892,453	US$ 3,892,453	US$ 3,892,453	US$ 3,892,453	US$ 3,892,453	US$ 3,892,453
Impuesto Complementario	-US$ 117,764	-US$ 159,707	-US$ 208,438	-US$ 267,905	-US$ 338,576	-US$ 415,062	-US$ 492,091
Total Patrimonio	**US$ 7,815,308.00**	**US$ 8,821,938.00**	**US$ 9,991,504.00**	**US$ 11,418,696.00**	**US$ 13,114,818.00**	**US$ 14,950,473.00**	**US$ 16,799,154.00**
Patrimonio +Pasivo	**US$ 21,750,675.00**	**US$ 21,990,671.00**	**US$ 21,742,564.00**	**US$ 22,288,144.00**	**US$ 22,837,110.00**	**US$ 23,666,220.00**	**US$ 25,514,901.00**

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración:** PCR