CERVECERIA NACIONAL DOMINICANA S.A.

INFORME TRIMESTRAL
Octubre 2012

	Julio 2012	Octubre 2012
Solvencia	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

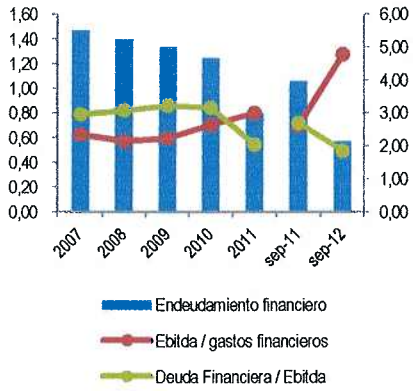
** Detalle de calificaciones en Anexo*

Indicadores Relevantes

	2011	sep-11	sep-12
Margen Operacional	19,4%	17,9%	19,1%
Margen Ebitda	27,8%	26,5%	28,2%	
Ebitda / Activos	17,6%	16,8%	16,7%
Rentabilidad patrimonial	15,5%	14,9%	17,1%
Liquidez corriente	0,84	0,86	1,27
Endeudamiento total	1,23	1,34	0,84
Endeudamiento financiero	0,80	1,06	0,57
Ebitda / gastos financieros	2,99	2,63	4,78
Deuda Financiera / Ebitda	2,04	2,69	1,85
Deuda financiera neta / Ebitda	1,71	2,41	1,52

(1) Indicadores anualizados

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Fundamentos

Las clasificaciones asignadas reflejan la posición de liderazgo en la industria de cervezas y maltas en República Dominicana (RD); una atomizada base de clientes y una amplia y eficiente red propia de distribución local. En contraposición, la calificación de la empresa se ve restringida por la sensibilidad de la demanda por bebidas alcohólicas a los ciclos económicos y al nivel de impuesto aplicado sobre el consumo, la exposición a su deuda denominada en dólares (60%), la volatilidad de los precios de materias primas y la alta concentración de los flujos a la línea de cerveza.

CND es líder en los mercados de cerveza y maltas de República Dominicana. Sus ventas, de las cuales cerca del 90% corresponde a cervezas, están altamente concentradas en el mercado dominicano. Un porcentaje menor es generado por las exportaciones y las filiales en el Caribe. Las principales marcas producidas por la compañía corresponden a cerveza "Presidente" y su versión Light, las cuales alcanzan una alta contribución a los ingresos y márgenes consolidados.

Dado el cierre de la transacción, CND cuenta con un soporte explícito por parte de AmBev (clasificada en "A-/Estables" por Standard & Poor's), la compañía cervecera más grande de Latinoamérica en términos de volumen y utilidades. Cabe mencionar que Ambev tiene una posición líder en la mayoría de los mercados en que opera, bajo leverage, adecuada liquidez y un amplio respaldo de su controlador, Anheuser-Busch InBev ("A-/Estables" por Standard & Poor's), la compañía cervecera más grande del mundo.

Durante los primeros nueve meses del 2012, los ingresos de CND alcanzaron los RD$ 13.955 millones, registrando un incremento de un 11,4% respecto a la misma fecha del 2011. El Ebitda alcanzó los RD$ 3.934 millones, aumentando un 18,4% en el mismo periodo, como consecuencia un mayor nivel de ventas y una mejora en el portafolio de productos. En línea con lo anterior, se observó una mejora en los márgenes Ebitda y operacional, alcanzando niveles sobre 28% y 19%, respectivamente, a septiembre del 2012.

Cabe destacar, que actualmente se está discutiendo una reforma tributaria la cual podría afectar al impuesto aplicado al consumo. Lo anterior podría implicar ajustes en precio y por ende ajustes en volúmenes y márgenes por los participantes del mercado.

Durante el último periodo, CND ha sido capaz de refinanciar sus bonos 144A a una tasa inferior dado el soporte de Ambev Brasil. Adicionalmente, la compañía mediante flujos de caja provenientes de la operación ha cancelado un crédito sindicado por US$1,7 millones y un crédito puente por US$41 millones. Es por ello que lo anterior, ha derivado en una disminución del stock de deuda alcanzando RD$10.198 millones a septiembre del 2012, con la consiguiente mejora en los indicadores financieros. A septiembre del 2012, los ratios de deuda financiera Ebitda y cobertura de intereses alcanzaron 1,85 veces y 4,78 veces, respectivamente, comparado con 2,69 veces y 2,63 veces en la misma fecha del año anterior.

CND cuenta con una holgada posición de liquidez considerando sus recursos en caja, al 30 de septiembre de 2012, por RD$1.861millones y un Ebitda anualizado de RD$5.502 millones en comparación con sus vencimientos de corto plazo de RD$916 millones. Adicionalmente, la liquidez y flexibilidad financiera se ve favorecida dado el amplio acceso a los mercados financieros y su solida capacidad de generación de flujos.

El plan de inversiones está enfocado principalmente a planes de mejoras y remplazos del equipo de plantas para la optimización de los costos de producción, a planes de expansión enfocados en fortalecer la imagen de marca y a fidelizar clientes a través de la distribución de congeladores.

Perspectivas: Estables

Feller Rate espera que el perfil de negocios de CND se vea beneficiado con la captura de sinergias operativas, economías de escala y un mejor acceso a nuevos mercados gracias a la paulatina integración operacional con Ambev.

De especial relevancia en la evolución futura de las clasificaciones será la definición de las futuras políticas y estrategias financieras por parte del nuevo controlador.

Desviaciones en las tendencias esperadas de estos indicadores y/o variaciones significativas en el desempeño de las variables macroeconómicas de República Dominicana podrían generar presiones a la baja sobre su nivel de calificación.

Analista: Benjamín Rojas A
Benjamin.rojas@feller-rate.cl
(562) 757-0427
Nicolás Martorell
Nicolas.martorell@feller-rate.cl
(562) 757-0427

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Acuse de Recibo
26/10/2012 2:33 PM m.garcia
25650

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

	Dic. 2010	Abr. 2011	Dic. 2011	Abr.2012	Jul.2012	Oct.2012
Solvencia y Bonos	A+	A+	A+	AA-	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Estables	Estables

Resumen Financiero Consolidado

Millones de $RD

	2007	2008	2009	2010	2011	sep-11	sep-12
Ingresos	15.592	16.305	16.426	17.857	17.602	12.530	13.955
Ebitda	5.025	4.682	4.517	4.716	4.891	3.324	3.934
Resultado Operacional	3.648	3.227	3.059	3.173	3.410	2.248	2.669
Gastos Financieros (netos)	-2.138	-2.179	-2.021	-1.790	-1.633	-1.333	-822
Resultado No Operacional	-1.448	-1.479	-1.400	-1.357	-1.502	-909	-323
Utilidad (pérdida) del ejercicio	3.467	1.865	1.803	2.066	1.923	1.251	2.393
Flujo Caja Neto de la Operación	1.273	2.119	1.683	2.161	2.696	1.771	8.527
Inversiones en activos fijos	-1.115	-1.020	-463	-614	-688	-507	-6.475
Dividendos pagados	-1.570	-669	-261	-284	-389	-264	144
Variación de deudas financieras	468	-497	-206	178	-3.125	-2.470	-1.879
Efectivo y equivalentes	1.061	992	2.104	2.831	1.642	1.299	1.861
Existencias	948	1.304	903	1.150	1.141	1.478	994
Activos totales	29.308	29.291	29.259	30.436	27.793	27.659	32.933
Deuda Financiera	14.892	14.395	14.548	14.897	11.975	12.537	10.198
Pasivos Totales	19.173	18.929	18.313	18.483	15.352	15.855	15.040
Capital patrimonial	10.135	10.362	10.946	11.954	12.441	11.804	17.893
Margen Operacional	23,4%	19,8%	18,6%	17,8%	19,4%	17,9%	19,1%
Margen Ebitda	32,2%	28,7%	27,5%	26,4%	27,8%	26,5%	28,2%
Ebitda / Activos	17,1%	16,0%	15,4%	15,5%	17,6%	16,8%	16,7%
Rentabilidad patrimonial	34,2%	18,0%	16,5%	17,3%	15,5%	14,9%	17,1%
Liquidez corriente	1,24	1,43	1,53	1,82	0,84	0,86	1,27
Endeudamiento total	1,89	1,83	1,67	1,55	1,23	1,34	0,84
Endeudamiento financiero	1,47	1,39	1,33	1,25	0,80	1,06	0,57

1. *Ebitda= Ganancia Operacional + depreciación del ejercicio + amortización*
2. *Indicadores anualizados*
3. *Estados financieros preliminares*

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las calificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de calificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una calificadora de riesgo autónoma, por lo que las calificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.