Multiquímica Dominicana, S.A.

MULTIQUIMICA

Informe de Actualización

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Acuse de Recibo
31/10/2012 4:09 PM m.garcia
25689

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	BBB(dom)
Corto Plazo	F-3(dom)
Bonos por USD 15 MM	BBB(dom)

Observación Negativa

Resumen Financiero

(DOP miles)	UDM 30/09/12	31/12/11
Ventas Netas	984.837	1.642.939
EBITDA	(30.498)	64.365
FGO	(135.600)	134.175
Deuda Financiera	283.515	293.402
Deuda/ EBITDA	(9,3x)	4,6x
EBITDA/Intereses	(0,8x)	1,3x

Características de las Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	DOP 540 MM
Año	2009
Vencimiento	2014
N° Registro	SIVEM-038

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Agosto 12, 2011)

Analistas

José Luis Rivas
+58 212 2863232
joseluis.rivas@fitchratings.com

Julio Ugueto
+58 212 2863844
julio.ugueto@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Calificación

Adecuada Posición Competitiva: Las calificaciones consideran el posicionamiento de MULTIQUIMICA como único fabricante de los productos que elabora (materias primas para la industria de pinturas, adhesivos y recubrimientos) en el mercado de Centroamérica y el Caribe. La integración vertical de su proceso productivo y los beneficios derivados de operar bajo un régimen de zona franca que le proporciona ventajas arancelarias, impositivas y logísticas, al permitirle acelerar el proceso de importación de materias primas y de exportación de productos terminados.

Cambios en la Estructura del Negocio: A partir del ejercico fiscal 2012, la empresa decidió dejar de comercializar directamente productos y servicios en el mercado local, los cuales representaron aproximadamente 50% de los ingresos netos de 2011. En tal sentido, la empresa dio inicio a un mecanismo alternativo de comercialización en el mercado local, a través de la prestación de servicios de maquila, que le permitirían al Emisor recuperar los márgenes de rentabilidad del negocio. Fitch continuará monitoreando el desempeño de las operaciones de Multiquímica, el manejo del capital de trabajo y el impacto de estas decisiones sobre su perfil crediticio.

Ciclo Adverso Impacta Rentabilidad: Un ciclo adverso de la industria, caracterizado por un incremento súbito de los precios de las materias primas en el último trimestre de 2011, un debilitamiento de la demanda local en el primer semestre de 2012 y cambios en la estructura del negocio, derivaron en un deterioro de la rentabilidad y del apalancamiento de la empresa. Durante los UDM a septiembre de 2012 la empresa generó un EBITDA negativo de DOP 31 millones equivalente a un margen de -3,1%, afectado por la pérdida registrada en el último trimestre de 2011 (DOP 64 millones). Durante los primeros nueve meses de 2012 las ventas comienzan a recuperarse, generando un EBITDA de DOP 25 millones, equivalentes a un margen de 2,8%. La gerencia de la empresa contempla una mayor reactivación de la demanda y mejoras en los niveles de rentabilidad durante el último trimestre de 2012.

Adecuada Generación de FCO: Pese a la baja rentabilidad la empresa ha logrado generar flujo de caja operativo positivo, debido a una importante liberación de recursos asociada a la reducción de cuentas por cobrar correspondientes a ventas por adelantado realizadas durante el primer semestre de 2011, que se destinaron al financiamiento del CAPEX (DOP 21,3 millones) y a la amortización de compromisos financieros (DOP 161 millones). Un manejo eficiente de las variaciones del costo de las materias primas y de los precios de sus productos continuará representando uno de los principales retos que enfrenta MULTIQUIMICA a corto y mediano plazo para recuperar el margen EBITDA y mantener la generación de flujo de caja libre.

Presiones sobre la Liquidez: Si bien la empresa ha mantenido un moderado nivel de apalancamiento, el inicio del cronograma de amortizaciones de los bonos corporativos en circulación a partir de junio de 2012 supone presiones sobre la liquidez de la empresa. Una mayor generación de flujo de caja operativo, soportado en una eficiente gestión de cobranzas, así como el acceso a diversas fuentes de financiamiento, tanto en la banca local como en el mercado de capitales, le brindarían flexibilidad financiera a la empresa para hacer frente a sus compromisos.

Al 30 de septiembre de 2012 la empresa mantiene cuentas por cobrar por DOP 665 millones, las cuales Fitch estima continúen cobrándose de manera regular, lo que permitiría generar la liquidez necesaria para cumplir con el cronograma de amortización de los bonos corporativos en circulación. La empresa se encuentra evaluando diversas estrategias que permitirían mejorar el perfil de vencimiento de la deuda y mitigar el riesgo de refinanciamiento de la deuda de corto plazo.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Las calificaciones pudieran resultar afectadas de no observarse en el corto plazo una recuperación de los niveles de rentabilidad y/o una mayor reducción de los niveles de endeudamiento a partir de una adecuada generación de flujo de caja operativa, a fin de que ello se refleje en una relación Deuda Total a EBITDA por debajo de 4,5x. Así mismo las calificaciones pudieran bajar de observarse un deterioro del flujo de caja operativo, como consecuencia de un manejo menos eficiente del capital de trabajo que incremente el riesgo de refinanciamiento de la deuda de corto plazo.

Resumen Financiero – Multiquímica Dominicana, S.A.

(miles de pesos dominicanos, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

	UDM sep-12	2011	2010	2009	2008
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	(30.498)	64.365	125.527	93.197	64.970
EBITDAR Operativo	(30.498)	64.365	125.527	93.197	64.970
Margen de EBITDA	(3,1)	3,9	9,1	8,1	4,0
Margen de EBITDAR	(3,1)	3,9	9,1	8,1	4,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada	(9,9)	19,0	17,7	9,9	10,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	14,9	5,1	0,5	(6,8)	3,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(2,5)	14,3	16,8	8,6	19,7
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(2,5)	3,7	3,9	1,5	2,2
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	(0,8)	1,3	2,8	1,5	1,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(0,8)	1,3	2,8	1,5	1,5
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	(0,1)	0,3	0,7	0,5	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(0,1)	0,3	0,7	0,5	0,2
FGO / Cargos Fijos	(2,5)	3,7	3,9	1,5	2,2
FFL / Servicio de Deuda	0,7	0,7	0,3	(0,1)	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,7	1,2	0,8	0,3	0,6
FGO / Inversiones de Capital	7,9	3,5	2,4	(11,1)	0,6
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(2,9)	1,6	2,2	4,2	4,4
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	(9,3)	4,6	3,1	4,0	6,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	(9,2)	3,2	2,3	3,3	3,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(9,3)	4,6	3,1	4,0	6,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(9,2)	3,2	2,3	3,3	3,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,5	14,5	12,0	15,7	11,8
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,8	0,5	0,4	0,3	0,9
Balance					
Total Activos	1.381.276	1.376.772	1.472.272	1.234.708	1.462.967
Caja e Inversiones Corrientes	4.233	86.998	95.629	65.132	151.173
Deuda Corto Plazo	222.828	141.684	142.853	127.161	377.516
Deuda Largo Plazo	60.687	151.718	242.748	242.748	26.519
Deuda Total	283.515	293.402	385.601	369.909	404.035
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	283.515	293.402	385.601	369.909	404.035
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	283.515	293.402	385.601	369.909	404.035
Total Patrimonio	698.224	672.620	609.551	529.045	509.168
Total Capital Ajustado	981.739	966.022	995.152	898.954	913.203
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(135.600)	134.175	131.090	28.224	49.767
Variación del Capital de Trabajo	304.030	22.424	(93.004)	(77.050)	(134.106)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	168.430	156.599	38.086	(48.826)	(84.339)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(21.262)	(44.216)	(15.556)	(4.381)	144.588
Dividendos	-	(28.705)	(15.000)	(25.000)	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	147.168	83.678	7.530	(78.207)	60.249
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	11.526	(110)	7.277	26.293	(112.046)
Variación Neta de Deuda	(160.821)	(92.199)	15.691	(34.126)	87.387
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	-	-	-	-	-
Variación de Caja	(2.127)	(8.631)	30.498	(86.040)	35.590
Estado de Resultados					
Ventas Netas	984.837	1.642.939	1.374.583	1.152.763	1.629.620
Variación de Ventas (%)	-	19,52	19,24	-29,26	20,04
EBIT Operativo	(51.013)	43.054	104.394	70.874	40.742
Intereses Financieros Brutos	38.288	49.222	45.418	60.807	42.619
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	(17.731)	91.775	95.507	44.878	92.124

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.