Feller Rate
Calificadora de Riesgo

INFORME DE CALIFICACION

INDUSTRIAS NACIONALES, S.A.

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
11/07/2014 3:20 PM m.garcia
34238

Julio 2014

www.feller-rate.com.do

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.

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

INDUSTRIAS NACIONALES S.A.

INFORME DE CALIFICACION

Julio 2014

	Dic. 2013	Julio 2014
Solvencia	BBB	BBB+
Perspectivas	Positivas	Positivas

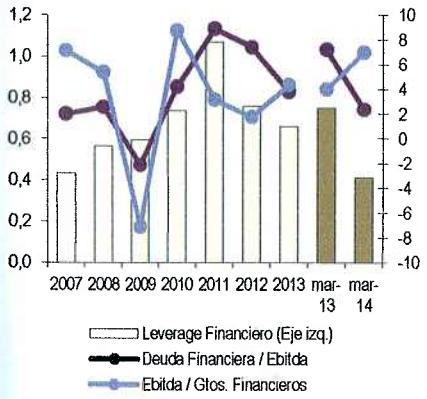
* Detalle de calificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes

	2013	Mar.2013*	Mar.2014*
Margen operacional	7,1%	7,2%	7,2%
Margen Ebitda	10,9%	11,3%	10,6%
Rentabilidad patrimonial	5,4%	1,9%	5,9%
Endeudamiento total	1,1	1,3	1,0
Endeudamiento financiero	0,7	0,7	0,4
Ebitda / Gastos financieros	4,4	4,0	7,0
Deuda financiera / Ebitda	3,8	7,2	2,4

*Estados Financieros interinos, no auditados. Con indicadores anualizados donde corresponda.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Fundamentos

El cambio de calificación de solvencia de Industrias Nacionales S.A desde "BBB" a "BBB+" se fundamenta en el mejor desempeño operacional experimentado en el último tiempo, unido con una constante reducción de sus niveles de endeudamiento.

Adicionalmente, la calificación aún considera el adecuado perfil de negocios, con posición dominante en el mercado de República Dominicana e importante participación en la Región del Caribe y Centroamérica; la amplia experiencia y el respaldo entregado por sus propietarios; y la adecuada diversificación de clientes.

En contrapartida, la calificación se ve limitada por la fuerte sensibilidad de la industria de materiales de construcción a los ciclos económicos y la inestabilidad de las economías donde opera, factores que han ocasionado que la compañía mantenga una importante capacidad productiva ociosa.

Industrias Nacionales S.A. (INCA) es una empresa dedicada a la fabricación y comercialización de productos de acero y plástico destinados al mercado local y a países de la zona del Caribe y Centroamérica.

La empresa es controlada por la sociedad Multisteel Business Holdings Corp., entidad, a su vez, controlada por Carlos Valiente (20,03%) y Gerdau S.A. (79,97%), esta última, calificada en "BBB-" en escala global.

En los últimos periodos INCA ha tenido que enfrentar condiciones económicas, tanto internas como externas, menos favorables. Esto llevó a la empresa a retrasar la puesta en operaciones de su nueva línea de laminación (L2), manteniendo una importante capacidad ociosa, a enfocar sus esfuerzos en buscar un mix de productos y mercados óptimo, en función de sus rentabilidades, y desarrollar un proceso de ajuste de gastos, optimización de inventarios y reducción de deuda.

Lo anterior, se ha traducido en mejores márgenes, alcanzando, al 31 de diciembre de 2013, un margen Ebitda de 10,9%, (5,4% a diciembre de 2012) y a marzo de 2014, de 10,6% (11,3% a marzo de 2013).

Por otra parte, la generación creciente de flujos y menores requerimientos de inversión favorecieron, a partir del año 2012, una política de reducción de deuda financiera, que se tradujo en el prepago del 100% de los bonos, manteniendo actualmente solo deuda bancaria.

Así, a marzo de 2014, el indicador de endeudamiento financiero alcanzaba un nivel de 0,4 veces, mientras que la cobertura de Deuda Financiera sobre Ebitda y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros alcanzaban 2,4 veces y 7,0 veces, respectivamente. Estos indicadores representan una importante reducción del endeudamiento, respecto de periodos anteriores.

Por otra parte, a marzo de 2014, INCA exhibía una buena posición de liquidez, manteniendo caja y equivalentes por US$ 16 millones y la presencia de líneas de crédito disponibles con bancos locales e internacionales.

Perpectivas: Positivas

Las perspectivas "Positivas" son reflejo de que los impactos de la estrategia llevada a cabo por la compañía, que ha traducido en mejores indicadores de rentabilidad y generación, en conjunto con una constante reducción de deuda seguirán viéndose en los próximos periodos.

Feller Rate espera que la empresa mantenga una capacidad de generación operacional que le permita alcanzar niveles de endeudamiento financiero inferiores a los actuales e indicadores de una cobertura de Deuda Financiera sobre Ebitda en el rango de las 2,0 veces.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Posición de liderazgo en los mercados en que participa.
- Respaldo del grupo Gerdau S.A., uno de los 20 mayores productores de acero del mundo.
- Equipo gerencial con amplia experiencia en la industria.
- Buen acceso al financiamiento y deuda decreciente.
- Adecuada diversificación de clientes.

Riesgos

- Participación en una industria cuya demanda es altamente sensible a los ciclos económicos y cuyos costos están expuestos a la variabilidad de los precios de materias primas y combustibles.
- Exportación a economías de alto riesgo soberano, lo que los hace más sensibles a la evolución de la economía mundial.
- Importante capacidad productiva ociosa.

Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(562) 757-0463
Cristián Ceroni Valenzuela
cristian.ceroni@feller-rate.cl
(562) 757-0416

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

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

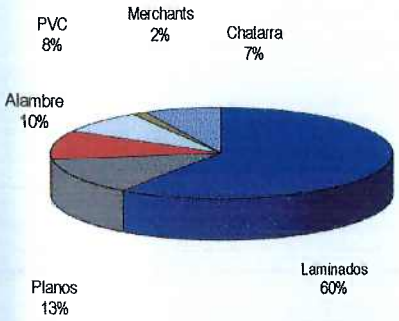
Propiedad

Industrias Nacionales S.A. es controlada por la sociedad Multisteel Business Holding Corp., entidad controlada a su vez por Carlos Valiente (20,03%) y Gerdau S.A. (79,97%)

La empresa es administrada C. Valiente, quien posee una amplia experiencia y trayectoria. Por su parte, Gerdau S.A., clasificada en "BBB-" con perspectivas "Estables" en escala global, ingresó a la propiedad en 2007, brinda a la compañía de todo su historial y conocimientos de la industria, aprovechando de participar en mercados donde no tenía una sólida presencia.

Composición de las ventas totales por producto

Diciembre de 2013



PERFIL DE NEGOCIOS *Adecuado*

Industrias Nacionales S.A. (INCA), fundada en 1947, es una empresa orientada a la fabricación y comercialización de productos de acero y plástico destinados al mercado local y a países de la zona del Caribe y Centroamérica.

Entre los productos elaborados y comercializados por la compañía se pueden destacar: varillas y barras de acero para construcción; productos planos y perfiles de acero; productos de alambre como mallas y clavos; productos importados de acero como tolas, vigas y correas; y productos de PVC como tuberías, mangueras y piezas plásticas. Además, la empresa participa de la compra y exportación de chatarra de acero.

Fuerte posición en el mercado local

Industrias Nacionales S.A. es el mayor productor y comercializador de materiales para la construcción de República Dominicana, obteniendo posiciones de liderazgo en todas las gamas de productos que posee, con una participación de mercado total levemente superior al 50%.

Para abarcar el mercado de República Dominicana, la empresa busca llegar a sus clientes mediante una importante fuerza de venta dedicada y especializada. El objetivo de la empresa es proveer soluciones en materiales de construcción lo más cerca posible del consumidor final, de manera de entregar un mix de productos a la medida de las necesidades de los clientes.

Su principal canal de ventas son los distribuidores mayoristas y ferreterías, representando cerca del 60% de las ventas, mientras que el porcentaje restante corresponde a contratistas y otros compradores directos.

Al 31 de diciembre de 2013, el mercado local representó un 55% del volumen vendido y un 69% de los ingresos de la empresa, superando los US$ 183 millones.

Importante participación en los mercados del Caribe y Centroamérica

Industrias Nacionales S.A. ha logrado posicionarse como un actor relevante en los mercados donde exporta, destacando Haití, el Caribe Sur, América Central y Puerto Rico.

La estrategia de la empresa para participar en los mercados a los que exporta, se basa en aprovechar su amplio mix de productos para optimizar los volúmenes exportados, beneficiándose de los tratados de libre comercio que operan entre República Dominicana y distintos mercados de la zona. Sin embargo, la poco favorable situación económica experimentada desde hace algunos periodos y el incremento de competencia de productores europeos de acero, ha implicado que INCA privilegie aquellos mercados que representan una mayor contribución a los márgenes operacionales.

Adicionalmente, INCA ha incrementado su actividad en la exportación de chatarra, posicionándose rápidamente como uno de los actores relevantes de la zona, con gran potencial de crecimiento.

Las exportaciones de los bienes elaborados por INCA son realizadas mediante *traders* internacionales y distribuidores, por lo que la empresa posee un menor número de clientes que en el mercado local.

Al 31 de diciembre de 2013, el mercado internacional representó un 45% del volumen vendido y un 31% de los ingresos de la empresa, superando los US$ 81 millones.

Importante capacidad productiva disponible

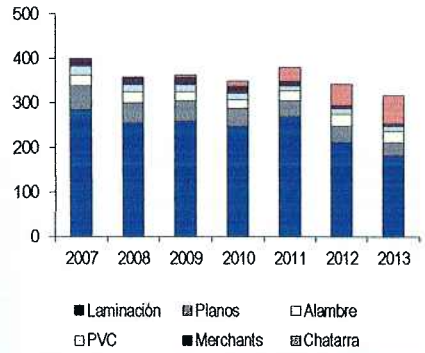
Industrias Nacionales S.A. elabora sus productos en dos instalaciones industriales ubicadas en la zona urbana de Santo Domingo, República Dominicana. La más antigua, ubicada en la Zona Industrial La Isabela, elabora principalmente productos planos de acero y derivados de PVC. La otra planta industrial, ubicada en el kilómetro 23 de la Autopista Duarte está dedicada a la elaboración de laminados y alambre, y, adicionalmente, sirve de almacenamiento para distribución.

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

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

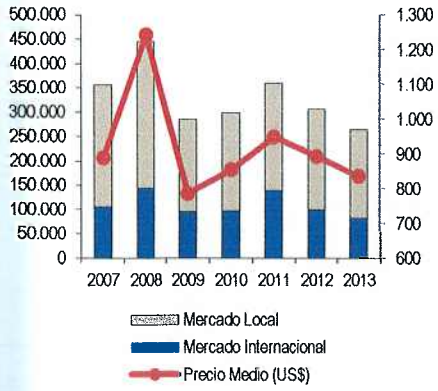
Caída en los volúmenes y mayor importancia de la Chatarra

Miles Tons.



Caída en las ventas y el precio medio

Miles US$ y precio en US$



Durante el año 2008, la empresa inició el proyecto para la instalación de un segundo laminador, con el objetivo de casi duplicar su capacidad productiva, agregando un total de 400.000 toneladas métricas de producto terminado al año, lo que sumaría un total de 850.000 toneladas métricas por año.

Sin embargo, debido a las condiciones actuales de sus mercados, INCA se ha visto obligada a aplazar la puesta en marcha del nuevo laminador, manteniendo una capacidad ociosa superior al 60%.

La energía necesaria para las operaciones de sus plantas industriales es proveída mediante un contrato de abastecimiento de largo plazo. Sin embargo, INCA cuenta con generadores propios que le permitirían autoabastecerse de energía en caso de ser necesario y que se encuentran entregados en arriendo a operadores que los utilizan para inyectar energía al sistema central dominicano, lo cual implica ingresos extra para la compañía.

Industria expuesta a los ciclos económicos y a la evolución de los precios internacionales de la materia prima

La industria de materiales de construcción es altamente sensible a la evolución del ciclo económico de los mercados y países ya que la actividad de construcción, tanto habitacional, turística, como de infraestructura, depende fuertemente de las expectativas que tenga la gente y los gobiernos respecto de las condiciones económicas en el mediano y largo plazo.

Por otra parte, la industria de materiales de construcción elaborados a partir de acero se encuentra altamente expuesta a la volatilidad de los precios internacionales del acero, los cuales dependen de las condiciones económicas mundiales y el desempeño de los mercados, principalmente asiáticos.

INCA, para la elaboración de sus productos, tanto de acero como PVC, depende de materias primas importadas principalmente a través de grandes *traders* globales y, en menor medida, comprada directamente al productor, lo que la expone a las variaciones de los precios internacionales del acero. Sin embargo, la compañía maneja sus inventarios de materias primas con el objetivo de optimizar el costo mediante el aprovechamiento de periodos de menores precios.

En el caso de los productos elaborados con acero, la principal materia prima utilizada son las "palanquillas" o "billets" de acero. Entre los principales proveedores de "palanquillas" se pueden destacar los *traders* Global Market Services, Coutinho & Ferrostaal y Steel Resources. Por su parte, los principales productores de acero que abastecen a Industrias Nacionales son Gerdau S.A. y Arcelormittal, entre otros.

La evolución del precio internacional de la "palanquilla" ha estado marcada en los últimos años por la alta volatilidad que se ha observado en otros *comodities*, afectados por la evolución de los mercados, principalmente de Asia y Medio Oriente, y por el comportamiento de los precios de los combustibles fósiles.

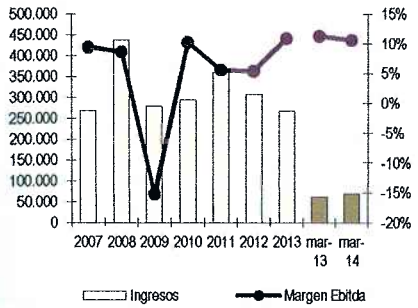
Por su parte, la materia prima de los productos de PVC es adquirida directamente a grandes productores como Shintec Inc y Oxyde.

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

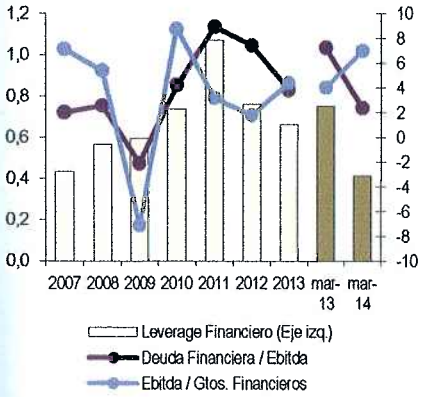
Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

Estabilización del margen Ebitda

En miles de US$



Reducción de niveles de endeudamiento



POSICION FINANCIERA *Adecuada*

Resultados y márgenes

La creciente generación y los menores costos han redundado en mejores márgenes Ebitda en los últimos periodos

Luego de un año 2011 caracterizado por una baja de la actividad económica local, producto de menor crecimiento económico y altas tasas de interés, el año 2012 se caracterizó por la incertidumbre que generaron las elecciones presidenciales. A lo anterior se sumó la menor actividad económica en el Caribe y Centroamérica producto de la situación financiera internacional y el incremento de la competencia por envíos provenientes principalmente de Turquía y España, cuyos productores han buscado otros mercados, afectados por la crisis financiera en Europa y la situación de Oriente Medio.

Estos factores incidieron en las operaciones de INCA y la llevaron a tomar la decisión de retrasar la puesta en operaciones de su nueva línea de laminación (L2), manteniendo una importante capacidad ociosa. Asimismo, la empresa enfocó sus esfuerzos en buscar un mix de productos y mercados óptimo, en función de sus rentabilidades, a la vez que desarrollaban un proceso de ajuste de gastos, optimización de inventarios y reducción de deuda.

Lo anterior, se ha traducido en mejores márgenes, alcanzando, al 31 de diciembre de 2013, un margen Ebitda de 10,9% (superior al 5,4% obtenido a diciembre de 2012) y a marzo de 2014, de 10,6% (similar al 11,3% obtenido a marzo de 2013.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Reducción del nivel de endeudamiento gracias al mejor desempeño operacional de la empresa, sumado a la política de disminución de apalancamiento

Durante 2008, Industrias Nacionales S.A., financió la inversión realizada en el nuevo laminador mediante la emisión de un bono tipo *bullet* por un monto de RD$ 1.000 millones, con vencimiento en el año 2015; un crédito de largo plazo con BNP Paribas, obtenido en 2009 y garantizado por Gerdau S.A. por un monto de US$ 25 millones y otro crédito de largo plazo con BNP Paribas, obtenido en 2010 y también garantizados por Gerdau S.A. por un monto de US$ 34,9 millones.

Por otra parte, durante el año 2009, la compañía emitió un bono en el mercado local por US$ 30 millones para financiar capital de trabajo, cuyo vencimiento correspondía en 2011, pero que fue refinanciado con parte de los recursos obtenidos de la emisión del tercer programa de bonos corporativos, emitidos en septiembre de 2011, por un monto de US$ 40 millones.

Sin embargo, la generación creciente de flujos y menores requerimientos de inversión favorecieron, a partir del año 2012, una política de reducción de deuda financiera, que se tradujo en el prepago del 100% de los bonos, manteniendo actualmente solo deuda bancaria.

Así, a marzo de 2014, el indicador de endeudamiento financiero alcanzaba un nivel de 0,4 veces, que se compara positivamente con lo obtenido a marzo de 2013 (0,7 veces). Asimismo, en igual periodo, la cobertura de Deuda Financiera sobre Ebitda y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros alcanzaban 2,4 veces y 7,0 veces, respectivamente, mejor que lo exhibido a marzo de 2013 (7,2 veces y 4,0 veces, respectivamente).

En tanto, al 31 de marzo de 2014, INCA exhibía una buena posición de liquidez, manteniendo caja y equivalentes por US$ 16 millones y la presencia de líneas de crédito disponibles con bancos locales e internacionales.

Feller Rate espera que la empresa mantenga una capacidad de generación operacional que le permita alcanzar niveles de endeudamiento financiero inferiores a los actuales e indicadores de una cobertura de Deuda Financiera sobre Ebitda en el rango de las 2,0 veces.

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

	Enero 2013	Abril 2013	Julio 2013	Octubre 2013	Enero 2014	Abril 2014	Julio 2014
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas
Bonos	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	-

Resumen Financiero

(Millones de US$)

	2010	2011	2012	2013	Mar-2013*	Mar-2014*
Ingresos Operacionales	294.075	358.518	308.006	267.356	60.806	69.690
EBITDA (1)	29.897	20.000	16.635	29.078	6.863	7.382
Resultado Operacional	21.097	4.930	7.132	19.065	4.366	4.998
UTILIDAD (pérdidas)	18.703	-4.921	-13.000	10.899	1.976	3.403
Caja y Equivalentes	17.434	14.445	13.756	37.448	22.190	15.986
Activos totales	403.808	441.438	378.466	355.330	383.425	334.364
Pasivos exigibles	232.281	274.832	216.232	187.553	219.215	163.183
Deuda Financiera	126.052	178.325	123.522	110.704	123.071	70.433
Patrimonio	171.527	166.606	162.234	167.777	164.210	171.180
Margen Ebitda (1)	10,2%	5,6%	5,4%	10,9%	11,3%	10,6%
Rentabilidad Patrimonial	10,9%	-3,0%	-8,0%	6,5%	0,0%	7,2%
Deuda Total / Patrimonio	1,4	1,6	1,3	1,1	1,3	1,0
Endeudamiento Financiero	0,7	1,1	0,8	0,7	0,7	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,6	1,0	0,7	0,4	0,6	0,3
Ebitda (1) / Gastos financieros	8,7	3,2	1,8	4,4	4,0	7,0
Deuda Financiera / Ebitda (1)	4,2	8,9	7,4	3,8	7,2	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (1)	3,6	8,2	6,6	2,5	5,9	1,8
Liquidez Corriente	1,1	1,8	1,4	1,3	1,2	0,7

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

** Estados financieros internos *indicadores anualizados donde corresponda*

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

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