Industrias Nacionales, S.A.

INCA

Informe de Actualización

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
15/01/2014 3:28 PM r.graciano
31213

Calificaciones

Nacional	
Largo Plazo	BBB+(dom)
Corto Plazo	F2(dom)
Bonos por DOP 1.000 MM	BBB+(dom)
Bonos por USD 40 MM	BBB+(dom)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(DOP MM)	UDM 30 sep 13	31 dic 12
Ingresos	11.056	12.097
EBITDA	1.266	813
Margen EBITDA (%)	11,4	6,7
Deuda Financiera	4.968	4.972
Deuda/ EBITDA	3,9x	6,1x
EBITDA/ Intereses	4,2x	2,2x

Fuente: INCA

Características de las Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Ordinarios
Monto	DOP 1.000 MM
Año	2008
Vencimiento	2015
N° Registro	SIVEM-030

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD 40 MM
Año	2011
Vencimiento	2016
N° Registro	SIVEM-062

Criterios Relacionados

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

Analistas
José Luis Rivas
+58 212 286-3232
joseluis.rivas@fitchratings.com

Alberto de los Santos
+52 81 8399-9100
alberto.delossantos@fitchratings.com

Factores Clave de Calificaciones

Adecuado Posicionamiento: INCA ha mantenido una posición de liderazgo en el mercado local, soportado en la oferta diversificada de productos y en la amplia base de clientes, al alcanzar participaciones de mercado entre 40% y 60% en la mayoría de las líneas de productos que comercializa. El posicionamiento geográfico de la empresa le permite mantener presencia en diversos mercados de la región del Caribe y Centroamérica, los cuales representan aproximadamente el 32% de las ventas totales.

Mejora Gradual del EBITDA: La generación de EBITDA se ha visto favorecida por las iniciativas internas adelantadas por la empresa para adecuar su estructura operativa y administrativa a la nueva realidad del sector. Aunque la empresa se encuentra operando en un entorno económico bastante retador, se espera que tales medidas continúen favoreciendo la mejora gradual de la rentabilidad del negocio y de su flujo de caja operativo.

Durante los últimos doce meses (UDM), finalizados en septiembre de 2013, el EBITDA se ubicó en DOP1.266 millones; equivalente a un margen de 11,4% (DOP810 millones y 6,7%, respectivamente, al cierre de 2012).

Apalancamiento Decreciente, Aunque Elevado: Durante los UDM a septiembre de 2013, la empresa generó flujo de caja libre por DOP629 millones, los cuales se aplicaron a la amortización de deuda por DOP503 millones. Esto hizo posible una nueva reducción en el apalancamiento de la compañía a 3,9x, desde las 6,1x y las 7,8x que mantenía al cierre de 2012 y 2011, respectivamente.

El nivel de endeudamiento mayor incurrido por la empresa en el pasado para financiar capital de trabajo y Capex, aunado al debilitamiento del EBITDA, se vio reflejado en un incremento del apalancamiento más allá de los niveles históricos y de lo previsto por Fitch. Un manejo eficiente del capital de trabajo ha liberado recursos que se han destinado a la amortización de deuda financiera.

Adecuada Flexibilidad Financiera: INCA mantiene acceso a recursos externos de corto plazo para complementar sus necesidades de liquidez, en caso de ser requerido. Ello se ve reflejado en la disponibilidad de amplias líneas de crédito comprometidas y no comprometidas con la banca local e internacional; en el demostrado acceso al mercado de capitales y al apoyo operativo y financiero otorgado por el Grupo Gerdau en el pasado.

Gerdau S.A., accionista indirecto de INCA, es una empresa *holding* que maneja operaciones en el sector siderúrgico en Norteamérica, Suramérica y Europa, con una capacidad de producción de acero de 25 millones de Tm anuales. Actualmente, está calificada internacionalmente en 'BBB-' por Fitch.

Sensibilidad de las Calificaciones

Las calificaciones asignadas a INCA pudiesen resultar favorecidas ante un mayor dinamismo del sector de la construcción en el mercado local y ello se vea reflejado en una recuperación significativa de los volúmenes de venta y en una importante generación de flujo de caja libre positivo. Las calificaciones pudiesen ser reducidas ante una profundización de las condiciones adversas del entorno que han impactado la demanda de los productos fabricados por la empresa y/o ante un deterioro del ambiente competitivo que presione los niveles de rentabilidad del negocio y limite su capacidad de generación de flujo de caja libre positivo.

Resumen Financiero — Industrias Nacionales, S.A.

DOP 000, Años Finalizados en dic. 31	LTM				
Rentabilidad	**sep. 30, 2013**	**2012**	**2011**	**2010**	**2009**
EBITDA	1.265.866	813.170	888.099	1.191.800	(1.460.049)
EBITDAR	1.265.866	813.170	888.099	1.191.800	(1.460.049)
Margen de EBITDA (%)	11,4	6,7	6,5	11,0	(14,6)
Margen de EBITDAR (%)	11,4	6,7	6,5	11,0	(14,6)
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	11,4	12,9	0,3	11,9	(20,1)
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	5,7	17,3	(16,3)	(15,2)	(11,5)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	(5,0)	(11,0)	(5,2)	11,9	(30,7)
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	3,9	3,5	0,2	9,7	(7,8)
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	4,2	2,2	3,7	9,5	(6,9)
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	4,2	2,2	3,7	9,5	(6,9)
EBITDA/Servicio de Deuda	0,8	1,0	1,1	0,6	(3,1)
EBITDAR/Servicio de Deuda	0,8	1,0	1,1	0,6	(3,1)
FGO/Cargos Fijos	3,9	3,5	0,2	9,7	(7,8)
FFL/Servicio de Deuda	0,6	3,0	(2,5)	(0,7)	(2,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	1,0	3,7	(1,8)	(0,4)	(0,2)
FGO/Inversiones de Capital	7,0	71,0	(1,6)	(0,1)	0,5
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	4,2	3,8	177,5	3,9	(2,0)
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	3,9	6,1	7,8	4,0	(2,2)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	3,3	5,4	7,2	3,4	(1,7)
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	3,9	6,1	7,8	4,0	(2,2)
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	3,3	5,4	7,2	3,4	(1,7)
Costo de Financiamiento Implicito (%)	6,0	6,3	4,2	3,2	6,4
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,3	0,1	0,1	0,4	0,1
Balance					
Total Activos	13.977.101	13.812.606	15.930.482	14.267.317	11.479.590
Caja e Inversiones Corrientes	800.977	555.757	559.734	652.922	840.175
Deuda Corto Plazo	1.367.338	454.125	550.578	1.951.617	253.400
Deuda Largo Plazo	3.600.837	4.517.599	6.359.512	2.769.029	3.027.200
Deuda Total	4.968.175	4.971.724	6.910.090	4.720.646	3.280.600
Total Patrimonio	5.426.142	5.077.360	5.283.810	5.568.388	4.944.315
Total Capital Ajustado	10.394.317	10.049.084	12.193.900	10.289.034	8.224.915
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	881.793	920.523	(203.113)	1.093.907	(1.864.292)
Variación del Capital de Trabajo	(148.220)	1.205.291	(1.164.099)	(1.185.235)	3.167.277
Flujo de Caja Operativo (FCO)	733.573	2.125.814	(1.367.212)	(91.328)	1.302.985
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(104.325)	(29.961)	(856.402)	(1.551.257)	(2.380.590)
Dividendos	—	—	—	—	(68.090)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	629.248	2.095.853	(2.223.614)	(1.642.585)	(1.145.695)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	4.693	748	1.586	176	540
Otras Inversiones, Neto	69.673	—	—	108.600	439.744
Variación Neta de Deuda	(502.706)	(2.100.578)	2.128.839	1.346.556	(98.708)
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	1.160.150
Otros (Inversión y Financiación)	—	—	—	—	—
Variación de Caja	200.908	(3.977)	(93.189)	(187.253)	356.031
Estado de Resultados					
Ventas Netas	11.056.473	12.097.166	13.606.208	10.808.312	9.967.760
Variación de Ventas (%)	(8,6)	(11,1)	25,9	8,4	(33,7)
EBIT	905.600	494.179	356.775	905.147	(1.730.389)
Intereses Financieros Brutos	303.479	372.738	242.034	126.080	212.568
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	(264.713)	(571.717)	(284.577)	624.073	(1.677.789)

Fuente: Industrias Nacionales, S.A.

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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, 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.