

Industrias Nacionales, S.A.

INCA

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional	
Largo Plazo	BBB+(dom)
Corto Plazo	F-2(dom)
Bonos por DOP 1.000 MM	BBB+(dom)
Bonos por USD 40 MM	BBB+(dom)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	UDM 30/06/12	UDM 31/12/11
Ingresos	13.281	13.606
EBITDA	830	888
Margen EBITDA (%)	6,3	6,5
Deuda Financiera	5.617	6.910
Deuda/EBITDA	6,8x	7,8x
EBITDA/Intereses	2,4x	3,7x

Características de las Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Ordinarios
Monto	DOP 1.000 MM
Año	2008
Vencimiento	2015
Nº Registro	SIVEM-030

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD 40 MM
Año	2011
Vencimiento	2016
Nº Registro	SIVEM-062

Informes Relacionados

Corporate Rating Methodology
(August 12, 2011)

Analistas

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

Alberto de los Santos
+52 81 83399100
alberto.delossantos@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Calificación

Presiones sobre el EBITDA: Un ciclo desfavorable del negocio, caracterizado por una desaceleración de la demanda en el mercado local, elevados costos de transformación y de materia prima, y una menor flexibilidad para trasladar a los precios la inflación de costos han presionado los niveles de rentabilidad de la empresa y la generación de flujo de caja operativo. Durante 2011, el EBITDA cayó a DOP 888 millones, equivalente a un margen de 6,5%, nivel inferior al registrado en el ejercicio 2010 (DOP 1.192 millones y margen en 11,0%).

Durante el primer semestre de 2012 el EBITDA alcanzó DOP 660 millones, lo que implicó una recuperación del margen hasta 9,3% (DOP 830 millones y 6,3% para los UDM a junio 2012). La empresa ha adelantado iniciativas internas que le han permitido adecuar su estructura operativa y administrativa a la nueva realidad del sector, entre las que se encuentran el desarrollo progresivo y sistemático de la nueva línea de metálicos y planes de desinversión en activos improductivos a través de asociaciones estratégicas que implican la recepción de rentas. Se estima que tales medidas continúen favoreciendo la rentabilidad del negocio y la mejora del flujo de caja operativo.

Elevado Apalancamiento: El mayor nivel de endeudamiento incurrido por la empresa durante 2011 para el financiamiento de capital de trabajo y CAPEX, aunado al debilitamiento del EBITDA, derivaron en un incremento del apalancamiento más allá de los niveles históricos y de lo previsto por Fitch. Al cierre de 2011 el apalancamiento medido a partir de la relación Deuda Total/EBITDA se ubicó a 7,8 veces (x).

Al 30 de junio de 2012, el apalancamiento baja a 6,8x, favorecido por la liberación de capital de trabajo resultante de una política conservadora de inventarios y la disponibilidad de créditos fiscales a ser utilizados hasta finales de 2012 que permitió una reducción de los niveles de endeudamiento. El elevado apalancamiento se encuentra parcialmente mitigado por la mejora del perfil de vencimiento de la deuda.

Adequado Posicionamiento: INCA ha consolidado su posición de liderazgo tanto en el mercado local como de exportación, soportada en la diversificada oferta de productos y amplia base de clientes, alcanzando participaciones de mercado entre 40% y 60% en la mayoría de los productos que comercializa en el mercado local. 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 31% de las ventas totales.

Flexibilidad Financiera: Las calificaciones incorporan la amplia disponibilidad de recursos externos a corto plazo para complementar sus necesidades de liquidez en caso de ser requerido. La disponibilidad de amplias líneas de crédito comprometidas y no comprometidas con la banca local e internacional, el demostrado acceso al mercado de capitales local y el apoyo operativo y financiero otorgado por el Grupo Gerdau en el pasado le brindan a la empresa una adecuada flexibilidad financiera.

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, mantiene una calificación internacional de 'BBB-' asignada por Fitch. Recientemente, INCA logró colocar bonos corporativos en el mercado local por USD 40 millones a 5 años y acceso a una línea de crédito comprometida por USD 60 millones a 3 años garantizado por Gerdau.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Las calificaciones asignadas a INCA pudieran resultar favorecidas ante una recuperación significativa y sostenida del EBITDA y/o un nivel de apalancamiento de 3,5x, favorecida por una creciente capacidad para generar flujo de caja libre positivo. Por su parte, las calificaciones pudieran ser reducidas ante una profundización de las condiciones adversas del entorno que han impactado el perfil financiero de la empresa, y que pudiera continuar presionando los actuales niveles de EBITDA y apalancamiento de manera que al cierre del año este esté en un rango de 7,5x a 8,0x.



24560

Resumen Financiero – Industrias Nacionales, S.A.

(Expresado en miles de pesos dominicanos. Años fiscales culminados el 31 de Diciembre)

	UDM Jun-12	2011	2010	2009	2008
Ganabilidad					
EBITDA Operativo	830.064	888.099	1.191.800	(1.460.049)	1.297.145
EBITDAR Operativo	830.064	888.099	1.191.800	(1.460.049)	1.297.145
Margen de EBITDA (%)	6,3	6,5	11,0	(34,8)	9,6
Margen de EBITDAR (%)	6,3	6,5	11,0	(14,8)	8,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	7,8	0,3	11,9	(20,1)	16,4
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(12,2)	(18,3)	(15,2)	(11,5)	(9,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	(8,9)	(6,2)	(11,9)	(29,7)	14,9
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,4	0,2	9,7	(7,8)	6,3
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	2,4	3,7	9,5	(6,8)	5,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,4	3,7	9,5	(6,8)	5,4
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,0	1,1	0,6	(3,1)	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,0	1,1	0,6	(3,1)	0,5
FGO / Cargos Fijos	2,4	0,2	9,7	(7,8)	6,3
FFL / Servicio de Deuda	(1,5)	(2,5)	(6,7)	(2,0)	(6,5)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(1,0)	(1,8)	(0,4)	(0,2)	(0,3)
FGO / Inversiones de Capital	(7,7)	(1,6)	(0,1)	0,3	(0,3)
Estructura de Capital y Excedentes					
Deuda Total Ajustada / FGO	6,8	177,5	3,9	(2,0)	2,2
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	6,8	7,8	4,0	(2,2)	2,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	6,3	7,2	3,4	(1,7)	2,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,8	7,8	4,0	(2,2)	2,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	6,3	7,2	3,4	(1,7)	2,2
Costo de Financiamiento Implicito (%)	7,1	4,2	3,2	6,4	9,5
Deuda Garantizada / Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,1	0,1	0,4	0,1	0,7
Balances					
Total Activos	14.517.055	15.930.482	14.287.317	11.479.590	15.006.764
Caja e Inversiones Corrientes	377.073	559.734	652.922	840.175	484.144
Deuda Corto Plazo	518.374	559.578	1.361.617	253.460	2.221.347
Deuda Largo Plazo	5.098.599	6.359.512	2.769.029	3.027.200	1.156.360
Deuda Total	5.616.973	6.910.090	4.720.646	3.280.600	3.377.707
Deuda asimilable al Patrimonio	—	—	—	—	—
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.616.973	6.910.090	4.720.646	3.280.600	3.377.707
Deuda Fuera de Balance	—	—	—	—	—
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.616.973	6.910.090	4.720.646	3.280.600	3.377.707
Total Patrimonio	5.280.114	5.283.810	5.568.388	4.944.315	5.988.981
Total Capital Ajustado	10.897.087	12.193.900	10.289.034	8.224.915	9.346.688
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	475.841	(203.113)	1.093.907	(1.864.292)	1.292.473
Variación del Capital de Trabajo	(1.904.825)	(1.164.099)	(1.185.235)	3.167.277	(1.342.048)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(1.428.984)	(1.367.212)	(91.328)	1.302.985	(49.573)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(186.149)	(856.402)	(1.551.257)	(2.380.590)	(1.130.973)
Inversiones de Capital	—	—	—	(88.090)	(282.933)
Dividendos	—	—	—	—	—
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.615.133)	(2.223.614)	(1.642.585)	(1.145.695)	(1.463.479)
Adquisiciones y Venta de Activos Fijos, Neto	14.329	1.586	176	540	42
Otras Inversiones, Neto	(1.338)	0	108.600	439.744	(531.895)
Variación Neta de Deuda	1.368.747	2.128.839	1.346.556	(98.708)	1.570.893
Variación Neta del Capital	—	—	—	1.160.150	612.250
Otros (Inversión y Financiación)	—	—	—	—	(31.553)
Variación de Caja	(233.396)	(83.189)	(187.253)	356.031	156.219
Estado de Resultados					
Ventas Netas	13.280.763	13.606.208	10.808.312	9.967.760	15.045.135
Variación de Ventas (%)	10,4	25,9	8,4	(33,7)	27,3
EBIT Operativo	228.620	356.775	905.347	(1.730.386)	1.010.306
Intereses Financieros Brutos	350.867	242.034	126.080	212.568	242.056
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	(469.279)	(294.977)	624.073	(1.377.769)	692.363

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](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADÉMÁS, 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 Place, NY, NY 10004 Teléfono: +1-212-4824, (212) 908-0909. 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 creditables. 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 lleva 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 acordados, evaluaciones, informes financieros, informes de cumplimiento y otros informes proporcionados por los emisores, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de tercero 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 sea 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 centrar en la base de los riesgos, incluyendo los análisis 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 afirmó 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 competitiva. 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, garantías, 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 disseminación 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 del 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 inversión.