INDUSTRIAS NACIONALES S.A.

INFORME TRIMESTRAL
Abril 2012

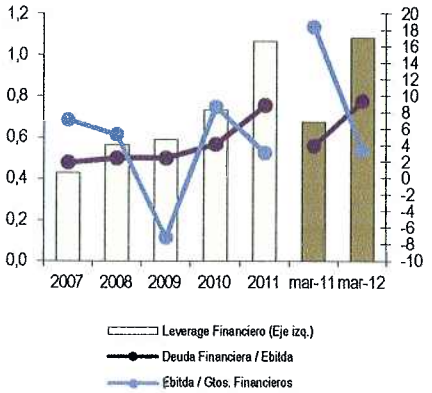
	Ene. 2012	Abr. 2012
Solvencia	BBB+	BBB
Perspectivas	Estables	Estables

Resumen financiero

	Dic. 10	Dic. 11	Mar. 12
Margen operacional (1)	7,2%	1,4%	5,1%
Margen Ebitda	10,2%	5,6%	11,1%
Rentabilidad patrimonial	10,9%	-3,0%	-7,2%
Endeudamiento total	1,4	1,6	1,5
Endeudamiento financiero	0,7	1,1	1,1
Ebitda / Gastos financieros	8,7	3,2	3,4
Deuda financiera / Ebitda (1)	4,2	8,9	9,5

(1) Los indicadores se presentan anualizados.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Superintendencia de Valores
Division de Registro
Acuse de Recibo
25/04/2012 1:26 PM g.escotto
23543

Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(562) 757-0463

Fundamentos

El cambio de calificación de riesgo a "BBB" desde "BBB+" para la solvencia, bonos y papeles comerciales emitidos por Industrias Nacionales S.A., responde a un mayor debilitamiento de su posición financiera, respecto a los escenarios esperados por Feller Rate, producto de condiciones de mercado internacional y local desfavorables para la compañía durante el segundo semestre del año 2011.

La calificación continúa reflejando su posición dominante en R. Dominicana e importante participación en la Región del Caribe y Centro América; el respaldo entregado por sus propietarios; y la adecuada diversificación de sus clientes. En contrapartida, la calificación se ve restringida por la fuerte sensibilidad de la industria de materiales de construcción a los ciclos económicos, la inestabilidad de las economías donde opera y los altos niveles de endeudamiento financiero que presenta la compañía.

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

La empresa es controlada por la sociedad Multisteel Business Holding Corp., entidad controlada a su vez por la familia García (36%), Carlos Valiente (15%) y Gerdau S.A. (49%); este último, calificado en "BBB-" con perspectivas "Estables" por Standard & Poor's.

La administración recae en F. García y C. Valiente, los cuales poseen una amplia experiencia y trayectoria. Por su parte, Gerdau S.A., brinda a la compañía de todo su historial y conocimientos de la industria.

Para la elaboración de sus productos, INCA depende de materias primas importadas, lo que la expone a las variaciones que presenten los precios de éstas en el corto plazo.

Durante el segundo semestre del año 2011, varios factores afectaron las operaciones de la empresa, tanto a nivel local como internacional.

En el mercado externo, la situación de indefinición política de Haití implicó que, durante el tercer trimestre, detuviera las importaciones de materiales de construcción, afectando las ventas de INCA y contribuyendo a tener inventarios en exceso, tanto de materias primas, como de producto terminado. Por otra parte, el área de influencia de INCA en el Caribe y Centroamérica, ha visto afectada su actividad producto de la situación financiera internacional, además de verificarse un incremento de la competencia producto de envíos provenientes principalmente de Turquía, cuyos productores, afectados por la crisis financiera en Europa y la situación de Oriente Medio, han buscado otros mercados para su producción.

Por su parte, el mercado local se vio afectado por un incremento en las tasas hipotecarias producto de los mayores costos que tienen los bancos como resultado del nuevo esquema tributario, a lo que hay que agregar un crecimiento del PIB por debajo de lo esperado.

Todo lo anterior ha tenido como consecuencia que la entrada en producción del nuevo laminador, inversión terminada a mediados del año 2011, sea aplazada a la espera de una mayor demanda para sus productos y una situación de márgenes que le permita absorber los mayores costos productivos que se produzcan en su etapa de puesta en marcha. Además, la compañía se encuentra en un proceso de racionalización de su estructura de costos, adaptándose a un mercado más restrictivo.

Al 31 de diciembre de 2011, los ingresos crecieron un 29% respecto del año anterior pero su Ebitda cayó en un 33% respecto del mismo periodo, situación que refleja la caída en los márgenes y el efecto en los costos que ha tenido la puesta en marcha del nuevo laminador para operaciones puntuales. Sin embargo, al 31 de marzo de 2012, ya se puede apreciar una recuperación de los márgenes producto de una mayor actividad en Haití, los efectos (acotados) de la situación eleccionaria en República Dominicana y mejores resultados de los esperados en el negocio de la chatarra.

Respecto de los niveles de endeudamiento, a diciembre de 2011, la empresa presentaba un indicador de endeudamiento financiero de 1,08 veces, el cual es muy superior a periodos anteriores (0,7 veces en 2010). Lo anterior sumado a la caída del Ebitda, implicó que la compañía presentara a la misma fecha un indicador de Deuda Financiera sobre Ebitda de 8,9 veces, superior a las 4,2 veces que mostraba al cierre del año anterior. Este mayor endeudamiento se debió principalmente a una menor generación de Ebitda y a un adelanto transitorio del impuesto a las ventas (ITBIS) por un acuerdo con la Dirección General de Aduanas e inversión para finalizar el proyecto del nuevo laminador, lo que se tradujo en una menor disponibilidad de caja.

Al 31 de marzo de 2012, el endeudamiento financiero se mantiene en los rangos observados a diciembre de 2011, pero el indicador Deuda Financiera sobre Ebitda se alcanza las 9,45 veces, que refleja la salida en el cálculo del Ebitda de 12 meses de un muy buen primer trimestre de 2011.

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

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

Perspectivas

Las perspectivas "Estables" consideran que, si bien la situación financiera de INCA se ha visto deteriorada durante el año 2011 por sobre lo esperado por Feller Rate, el desempeño de la compañía, al 31 de marzo de 2012, da señales que existe una recuperación respecto del último semestre del año anterior, dando a entender que parte de la situación del mercado durante el año 2011 fue transitoria.

Feller Rate espera que menores necesidades de inversión y mejorías en sus márgenes y generación de Ebitda impliquen una reducción de la deuda financiera durante el año 2012, llevando los indicadores de endeudamiento financiero a niveles inferiores a 1,0 y deuda financiera sobre Ebitda inferior a 6 veces, para continuar mejorando en los próximos periodos.

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

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Acuse de Recibo
25/04/2012 1:26 PM g.escotto
23543

Indicadores financieros

(En miles de dólares)

	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Mar. 2011	Mar. 2012
Ingresos Operacionales	268.768	437.336	277.793	294.075	358.518	88.301	81.273
EBITDA (1)	25.280	37.653	-42.364	29.897	20.000	9.892	9.052
Resultado Operacional	21.694	29.591	-50.365	21.097	4.930	7.729	4.112
UTILIDAD (pérdidas)	17.043	20.098	-47.992	18.703	-4.921	7.395	368
Caja y Equivalentes	9.716	29.166	26.209	17.434	14.445	15.778	9.602
Activos totales	285.067	423.920	333.360	403.808	441.438	388.346	414.038
Pasivos exigibles	167.872	255.305	180.536	232.281	274.832	209.359	247.063
Deuda Financiera	50.595	95.415	90.624	126.052	178.325	121.193	181.126
Patrimonio	117.196	168.615	152.824	171.527	166.606	178.988	166.975
Margen Ebitda (1)	9,4%	8,6%	-15,3%	10,2%	5,6%	11,2%	11,1%
Rentabilidad Patrimonial (2)	14,5%	11,9%	-31,4%	10,9%	-3,0%	10,7%	-7,2%
Deuda Total / Patrimonio	1,4	1,5	1,2	1,4	1,6	1,2	1,5
Endeudamiento Financiero	0,4	0,6	0,6	0,7	1,1	0,7	1,1
Endeudamiento Financiero Neto	0,3	0,5	0,4	0,6	1,0	0,6	1,0
Ebitda (1) / Gastos financieros	7,1	5,4	-7,1	8,7	3,2	18,5	3,4
Deuda Financiera / Ebitda (1)(2)	2,0	2,5	-2,1	4,2	8,9	4,0	9,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda (1) (2)	1,6	2,2	-1,6	3,6	8,2	3,5	9,0
Liquidez Corriente	1,2	1,3	1,4	1,1	1,8	1,1	2,1

(1) EBITDA. Resultado operacional + Depreciación y Amortización del ejercicio

(2) Indicadores anualizados a marzo de 2012

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.

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