Materiales de Construcción
República Dominicana
Análisis de Crédito

Industrias Nacionales, C.por A.
(INCA)

Calificaciones

Tipo de Instrumento	Calificación
Calificación Nacional Largo Plazo	A (dom)
Calificación Nacional Corto Plazo	F-1 (dom)
Emisión de Bonos US.$ 30 millones	A (dom)
Emisión de Bonos DOP 1000 millones	A (dom)

Información Financiera

INCA

(M DOP)	30/09/10	31/12/09
Ventas Netas	10.406.016	9.982.188
EBITDA	1.343.051	(1.464.130)
FGO	752.383	(1.872.235)
Deuda Total	5.648.506	3.280.600
EBITDA/Gastos Fin.	16x	(6.89x)
Deuda Total/EBITDA	4.21x	(2.24x)
Deuda Total/FGO	6.75x	(1.98x)

Analistas

Julio Ugueto
+58 212 2863232
Julio.ugueto@fitchratings.com

Hilario Ramírez
+58 212 2863844
hilario.ramirez@fitchratings.com

Reportes Relacionados

Metodología Aplicada

- *Corporate Rating Methodology (August 16, 2010)*
- *National Ratings Methodology Update (December 18, 2006)*

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a INCA incorporan el fortalecimiento de su base de activos productivos y la evolución favorable de los costos de producción, lo que permitirá el fortalecimiento de su capacidad de generación de flujo de caja en los próximos trimestres. El aumento de las ventas en 4% y del EBITDA en más de 190% como resultado de la reducción de los costos de producción de 21%, permitieron elevar el Margen EBITDA hasta 13% durante el período de 12 meses a septiembre 2010 (-14,7% en AF09). La reducción de los costos se explica por la actualización del inventario de materias primas a precios más bajos que los registrados durante 2008 y buena parte de 2009, período durante el cual INCA repuso y mantuvo inventarios a precios inflados por la dinámica de mercado antes del inicio de la crisis financiera.
- Las calificaciones consideran el avance en la ejecución de las inversiones asociadas a la construcción del segundo laminador, las cuales se financian con nueva deuda (plazo 5 - 7 años). Se estima que el segundo laminador esté operativo a finales del primer semestre de 2011, lo que permitirá a INCA aumentar su capacidad instalada e impulsar el crecimiento y diversificación de sus ventas. Fitch considera que una reactivación de los mercados más lenta a lo estimado por la Gerencia pudiera impactar los volúmenes de producción e incidir en la generación de flujo de caja lo que pudiera debilitar los indicadores de calidad crediticia de INCA en los próximos trimestres.
- Asimismo, la calificación refleja el aumento en la deuda financiera desde 3.281 millones de pesos en AF09 a 5.649 millones de pesos a septiembre 2010, lo cual elevó el índice (Deuda Total / EBITDA) a 4,2x. Fitch anticipa una evolución favorable del apalancamiento en los próximos trimestres dada la intención de la gerencia de disminuir su deuda financiera en aproximadamente 700 millones de pesos al cierre de diciembre 2010 y de continuar reduciendo sus pasivos financieros en AF11, lo cual aunado al aumento esperado en las ventas en los próximos años contribuirá a fortalecer la capacidad de generación de flujo de caja y a mejorar los indicadores de calidad crediticia de INCA.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

La calificación se mejoraría si INCA logra aumentar su flujo de caja de manera sostenida, lo que mejoraría sus indicadores de cobertura y apalancamiento (medido a través de la relación Deuda/EBITDA). La calificación pudiera ser reducida ante un menor ritmo de ventas, producto de un entorno económico menos dinámico al anticipado que contribuya al deterioro del EBITDA y del índice de apalancamiento mencionado.

Liquidez y Estructura de Capital

El aumento de la deuda a septiembre 2010 elevó el índice de apalancamiento a 4,2x. Sin embargo, INCA ha planificado la acumulación de caja suficiente para cancelar los bonos por 30 millones de dólares, los cuales vencen en 2011, contribuyendo así a una reducción del apalancamiento en ese año. Las obligaciones financieras contraídas en 2010 exhiben condiciones financieras favorables (plazos de gracia, vencimiento a largo plazo y tasas), lo que ha contribuido a mejorar el perfil de la deuda y a reducir el costo promedio de financiamiento.

Resumen Financiero - Industrias Nacionales C. por A.
(Expresado en miles de pesos dominicanos. Años fiscales culminados el 31 de Diciembre)

Resumen Financiero	UDM* Sep. 2010	2009	2008	2007	2006
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	1.343.051	(1.464.130)	1.297.145	922.457	1.415.818
EBITDAR Operativo	1.343.051	(1.464.130)	1.297.145	922.457	1.415.818
Margen de EBITDA	12.91	(14.67)	8.62	7.81	14.48
Margen de EBITDAR	12.91	(14.67)	8.62	7.81	14.48
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	7.42	(20.18)	16.42	20.01	17.60
Margen del Flujo de Fondos Libre	(27.58)	(11.43)	(9.73)	(1.45)	10.50
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	19.94	(30.75)	13.95	14.31	40.23
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	9.96	(7.81)	6.34	6.46	7.60
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	16.00	(6.89)	5.36	5.26	9.09
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	16.00	(6.89)	5.36	5.26	9.09
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0.48	(3.14)	0.53	0.60	0.78
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0.48	(3.14)	0.53	0.60	0.78
FGO / Cargos Fijos	9.96	(7.81)	6.34	6.46	7.60
FFL / Servicio de Deuda	(1.00)	(1.99)	(0.50)	0	0.65
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0.86)	(0.19)	(0.30)	0.22	0.74
FGO / Inversiones de Capital	(0.32)	0.63	(0.04)	2.01	
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	6.75	(1.98)	2.20	1.51	1.80
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	4.21	(2.24)	2.60	1.85	1.50
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3.90	(1.67)	2.23	1.50	1.39
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4.21	(2.24)	2.60	1.85	1.50
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3.90	(1.67)	2.23	1.50	1.39
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2.05	6.39	9.52	9.15	14.62
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0.48	0.08	0.66	0.80	0.78
Balance					
Total Activos	14.767.566	11.479.436	15.006.764	9.620.456	8.683.591
Caja e Inversiones Corrientes	405.431	840.175	484.144	327.906	155.598
Deuda Corto Plazo	2.696.447	253.400	2.221.347	1.357.925	1.659.285
Deuda Largo Plazo	2.952.059	3.027.200	1.156.360	349.562	470.175
Deuda Total	5.648.506	3.280.600	3.377.707	1.707.487	2.129.460
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.648.506	3.280.600	3.377.707	1.707.487	2.129.460
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.648.506	3.280.600	3.377.707	1.707.487	2.129.460
Total Patrimonio	5.620.630	4.944.315	5.968.981	3.955.115	4.589.795
Total Capital Ajustado	11.269.136	8.224.915	9.346.688	5.662.602	6.719.255
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	752.383	(1.872.235)	1.292.473	957.499	1.026.763
Variación del Capital de Trabajo	(1.449.135)	3.703.356	(1.342.046)	1.170.991	0
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(696.752)	1.831.121	(49.573)	2.128.490	1.026.763
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.174.711)	(2.903.877)	(1.130.973)	(1.056.785)	0
Dividendos	1.133	(68.090)	(282.933)	(1.242.901)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.870.330)	(1.140.846)	(1.463.479)	(171.196)	1.026.763
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(1)	0	0	712	0
Otras Inversiones, Neto	(247.978)	424.188	(531.895)	407.517	0
Variación Neta de Deuda	2.466.808	(103.556)	1.570.893	(418.853)	0
Variación Neta del Capital	772.400	1.160.150	612.250	354.354	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	(31.550)	0	0
Variación de Caja	120.899	339.936	156.219	172.534	1.026.763
Estado de Resultados					
Ventas Netas	10.406.016	9.982.188	15.045.135	11.814.537	9.779.752
Variación de Ventas (%)	1.58	(33.65)	27.34	20.81	
EBIT Operativo	1.078.836	(1.730.389)	1.019.396	767.338	1.312.186
Intereses Financieros Brutos	83.950	212.568	242.096	175.517	155.673
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.066.990	(1.677.790)	692.363	611.514	923.131

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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 PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION 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 © 2010 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. 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. 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.