# INDUSTRIAS NACIONALES S.A.

INFORME TRIMESTRAL
Enero 2014

| | Oct. 2013 | Ene. 2014 |
|---|---|---|
| Solvencia | BBB | BBB |
| Perspectivas | Positivas | Positivas |

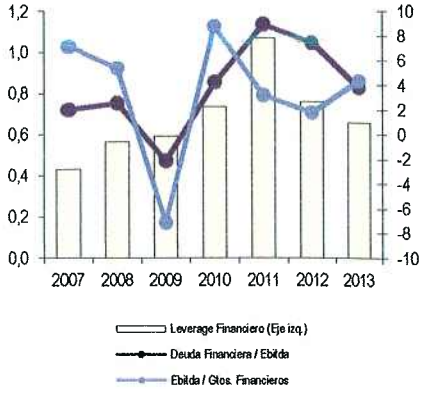
*Detalle de calificaciones en Anexo

**Resumen financiero**

| | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Margen operacional (1) | 1,4% | 2,3% | 7,1% |
| Margen Ebitda | 5,6% | 5,4% | 10,9% |
| Rentabilidad patrimonial (1) | 1,1% | 1,9% | 5,4% |
| Endeudamiento total | 1,6 | 1,3 | 1,1 |
| Endeudamiento financiero | 1,1 | 0,8 | 0,7 |
| Ebitda / Gastos financieros | 3,2 | 1,8 | 4,4 |
| Deuda financiera / Ebitda (1) | 8,9 | 7,4 | 3,8 |

*(1) Los indicadores se presentan anualizados.*

**Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia**




Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
27/01/2014 9:04 AM r.graciano
31347

## Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia y a los bonos de Industrias Nacionales S.A. está fundamentada en su adecuado perfil de negocios, debido a su posición dominante en el mercado de República Dominicana e importante participación en la Región del Caribe y Centroamérica. Adicionalmente, considera la amplia experiencia y el respaldo entregado por sus propietarios en conjunto con una 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 la exportación a países de la zona del Caribe y Centro América.

La empresa es controlada por la sociedad Multisteel Business Holdings Corp., entidad controlada a su vez por Carlos Valiente (20,03%) y Gerdau S.A. (79,97%); este último, calificado en "BBB-/Perspectivas Estables" en escala global por Standard & Poor´s.

En los últimos periodos, factores externos e internos afectaron las operaciones de la empresa. A nivel local, los periodos 2011, 2012 y primer semestre de 2013, se caracterizaron por una menor actividad económica y moderación de las inversiones producto del menor crecimiento económico, altas tasas de interés, la incertidumbre que generaron las elecciones presidenciales de mayo de 2012 y la posterior reforma fiscal, orientada a incrementar la recaudación de impuestos.

Por otra parte, los resultados provenientes del área de influencia de INCA en el Caribe y Centroamérica han sido mermados producto de la situación financiera internacional, que ha reducido el crecimiento de las inversiones en infraestructura y construcción, y por el incremento de la competencia, debido a envíos provenientes, principalmente, de Turquía y España, cuyos productores, afectados por la crisis financiera en Europa y la situación de Oriente Medio, han buscado otros mercados.

Debido a estas circunstancias, INCA decidió no poner en funcionamiento su nueva línea de laminación (L2), manteniendo una importante capacidad ociosa, y se enfocó a buscar un mix de productos y mercados óptimos respecto de sus rentabilidades, además de desarrollar un proceso de ajuste de gastos y optimización de inventarios. Esto provocó que al cierre de 2012, los ingresos cayeran un 14,1% y el Ebitda un 16,8%, respecto del año anterior.

No obstante, el mejor mix de productos y la reducción de gastos impactaron en la obtención de un flujo neto operacional positivo luego de dos años de pérdidas operacionales.

Debido a lo anterior, al cierre de 2013, la compañía evidenciaba una disminución del 13,2% en sus ingresos, pero obtenía un incremento en su Ebitda de 74,8%, mejorando su margen Ebitda de 5,4% a 10,9%, respecto de 2012.

La generación positiva de flujos y menores requerimientos de inversión se tradujeron, durante 2012 y 2013, en una política de reducción de deuda financiera, alcanzando a diciembre de 2013, indicadores de endeudamiento financiero de 0,7 veces, una cobertura de Deuda Financiera sobre Ebitda de 3,8 veces y una cobertura de Ebitda sobre gastos financieros de 4,4 veces.

De acuerdo a lo informado por la compañía a la Superintendencia de Valores de la República Dominicana, durante el mes de enero de 2014 se realizará el prepago de uno de sus bonos, equivalentes a US$ 40 millones, desembolso que se efectuará mediante excedentes de caja y deuda de corto plazo. Cabe mencionar que al 31 de diciembre de 2013, INCA exhibía una buena posición de liquidez, manteniendo caja y equivalentes por US$ 37,4 millones y la presencia de líneas de crédito por más US$ 230 millones con bancos locales e internacionales.

## Perspectivas: Positivas

Las perspectivas "Positivas" son reflejo de los adecuados resultados que ha tenido la estrategia llevada a cabo por la compañía para enfrentar condiciones de mercado más exigentes a nivel local e internacional, que ha redundado en mejores indicadores de rentabilidad y generación, en conjunto con una constante reducción de deuda. Lo anterior, permitirá a INCA reducir su endeudamiento de manera relevante en los próximos periodos, considerando que no existen mayores requerimientos de inversión en el mediano plazo.

Feller Rate espera que la empresa cubra los próximos vencimientos de deuda principalmente mediante su generación operacional, lo que se traducirá en niveles de endeudamiento financiero inferiores a los actuales, con una cobertura de Deuda Financiera sobre Ebitda en el rango de 4,0 veces.

Analista: Cristián Ceroni Valenzuela
cristian.ceroni@feller-rate.cl
(562) 2757-0416
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(562) 2757-0463

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

| | Enero 2013 | Abril 2013 | Julio 2013 | Octubre 2013 | Enero 2014 |
|---|---|---|---|---|---|
| Solvencia | BBB | BBB | BBB | BBB | BBB |
| Perspectivas | Estables | Estables | Estables | Positivas | Positivas |
| Papeles Comerciales | - | - | - | - | - |
| Bonos | BBB | BBB | BBB | BBB | BBB |

## Indicadores financieros

*(En miles de dólares)*

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos Operacionales | 268.768 | 437.336 | 277.793 | 294.075 | 358.518 | 308.006 | 267.356 |
| EBITDA (1) | 25.280 | 37.653 | -42.364 | 29.897 | 20.000 | 16.635 | 29.078 |
| Resultado Operacional | 21.694 | 29.591 | -50.365 | 21.097 | 4.930 | 7.132 | 19.065 |
| UTILIDAD (pérdidas) | 17.043 | 20.098 | -47.992 | 18.703 | -4.921 | -13.000 | 10.899 |
| | | | | | | | |
| Caja y Equivalentes | 9.716 | 29.166 | 26.209 | 17.434 | 14.445 | 13.756 | 37.448 |
| Activos totales | 285.067 | 423.920 | 333.360 | 403.808 | 441.438 | 378.466 | 355.330 |
| Pasivos exigibles | 167.872 | 255.305 | 180.536 | 232.281 | 274.832 | 216.232 | 187.553 |
| Deuda Financiera | 50.595 | 95.415 | 90.624 | 126.052 | 178.325 | 123.522 | 110.704 |
| Patrimonio | 117.196 | 168.615 | 152.824 | 171.527 | 166.606 | 162.234 | 167.777 |
| | | | | | | | |
| Margen Ebitda (1) | 9,4% | 8,6% | -15,3% | 10,2% | 5,6% | 5,4% | 10,9% |
| Rentabilidad Patrimonial | 14,5% | 11,9% | -31,4% | 10,9% | -3,0% | -8,0% | 6,5% |
| Deuda Total / Patrimonio | 1,4 | 1,5 | 1,2 | 1,4 | 1,6 | 1,3 | 1,1 |
| Endeudamiento Financiero | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 1,1 | 0,8 | 0,7 |
| Endeudamiento Financiero Neto | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 1,0 | 0,7 | 0,4 |
| Ebitda (1) / Gastos financieros | 7,1 | 5,4 | -7,1 | 8,7 | 3,2 | 1,8 | 4,4 |
| Deuda Financiera / Ebitda (1) | 2,0 | 2,5 | -2,1 | 4,2 | 8,9 | 7,4 | 3,8 |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda (1) | 1,6 | 1,8 | -1,5 | 3,6 | 8,2 | 6,6 | 2,5 |
| Liquidez Corriente | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,1 | 1,8 | 1,4 | 1,3 |

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

*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.*