Feller-Rate
CALIFICADORA DE RIESGO

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Acuse de Recibo
31/01/2013 2:20 PM m.garcia
26660

INDUSTRIAS NACIONALES S.A.

INFORME TRIMESTRAL
Enero 2013

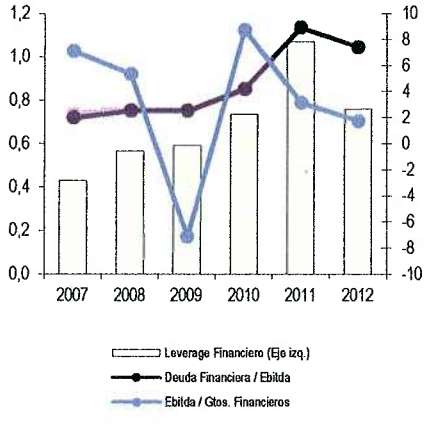
	Oct. 2012	Ene. 2012
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de calificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2010	2011	2012
Margen operacional	7,2%	1,4%	2,3%
Margen Ebitda	10,2%	5,6%	5,4%
Rentabilidad patrimonial	10,9%	-3,0%	-8,0%
Endeudamiento total	1,4	1,6	1,3
Endeudamiento financiero	0,7	1,1	0,8
Ebitda / Gastos financieros	8,7	3,2	1,8
Deuda financiera / Ebitda	4,2	8,9	7,4

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(562) 2757-0463

Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia y a los bonos de Industrias Nacionales S.A. refleja su posición dominante en República Dominicana e importante participación en la Región del Caribe y Centroamérica. Asimismo, considera 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" en escala global por Standard & Poor's.

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.

En los últimos periodos, factores externos, como la situación económica europea, e internos, como un menor crecimiento económico e incertidumbre por las elecciones presidenciales, afectaron las operaciones de la empresa.

Luego de un año 2011 caracterizado por una baja de la actividad económica local, producto de menor crecimiento económico y altas tasas de interés, el año 2012 se caracterizó por la incertidumbre que generaron las elecciones presidenciales de mayo. Si bien la actividad post elecciones incrementó su nivel, la expectativa frente a una reforma fiscal relevante, ha implicado una moderación en las inversiones.

Por otra parte, el área de influencia de INCA en el Caribe y Centroamérica ha visto afectada su actividad económica producto de la situación financiera internacional, que ha reducido el crecimiento de las inversiones en infraestructura y construcción. A lo anterior se suma un incremento de la competencia por envíos provenientes principalmente de Turquía y España, cuyos productores han buscado otros mercados, afectados por la crisis financiera en Europa y la situación de Oriente Medio.

Debido a estas circunstancias, INCA ha enfocado sus actividades a buscar un mix de productos y mercados óptimos respecto de sus rentabilidades, lo que se ha visto reflejado en una reducción del volumen exportado, pero una mejoría en sus márgenes, destacando el fuerte incremento en la exportación de chatarra. Sin embargo, la reducción del volumen de venta ha implicado aplazar la entrada en producción del nuevo laminador, inversión terminada a mediados del año 2011, retrasando su rentabilización y el aporte en generación operacional.

Por otra parte, INCA desarrolló en 2012 un proceso de ajuste de gastos y optimización de inventarios, lo que ha tenido positivos efectos en los márgenes de la compañía en los últimos trimestres.

Producto de las situaciones mencionadas anteriormente, al cierre de 2012, los ingresos cayeron un 14,1% y el Ebitda un 16,8%, respecto del año anterior; sin embargo, el mejor mix de productos y la reducción de gastos impactó en la obtención de un flujo neto operacional positivo luego de dos años.

Por otra parte, la generación de flujos y menores requerimientos de inversión se tradujeron en una política de reducción de deuda financiera, alcanzando, a diciembre de 2012, un indicador de endeudamiento financiero de 0,76 veces y una cobertura de Deuda Financiera sobre Ebitda de 7,4 veces, ambos inferiores a las 1,1 vez y a las 8,9 veces del cierre de 2011, respectivamente. Sin embargo, el fuerte incremento de los gastos financieros se ha reflejado en una cobertura inferior a 2 veces, lo que se ve mitigado por adecuados niveles de liquidez entregados por US$ 13,7 millones en caja y la disponibilidad de líneas de crédito por US$ 233 millones con bancos locales e internacionales y cuyo uso es del orden del 40%.

Perspectivas

Las perspectivas "Estables" consideran que la evolución de los niveles de endeudamiento y el desempeño de la compañía ha estado dentro de lo esperado por Feller Rate, considerando la situación de los mercados donde opera la compañía.

Feller Rate espera que INCA continúe la reducción de deuda financiera durante el año 2013 y los siguientes periodos, manteniendo un endeudamiento financiero en niveles inferiores a 1,0 y alcanzando una cobertura de deuda financiera sobre Ebitda en rangos de 6,0 veces, en el corto y mediano plazo.

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

	Diciembre 2011	Abril 2012	Julio 2012	Octubre 2012	Enero 2013
Solvencia	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Papeles Comerciales	BBB+ / C-2	BBB / C-2	-	-	-
Bonos	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB

Indicadores financieros

(En miles de dólares)

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

(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.