

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	F1 (dom)
Emisión de Bonos	A (dom)

Datos Financieros

INCA	UDM	
(M DOP)	30/09/09	31/12/08
Activos Totales	11.443.808	15.006.763
Patrimonio	5.080.317	5.968.980
Ingresos	10.244.301	15.045.134
EBITDA	(3.276.894)	1.297.145
Deuda Total	2.531.481	3.377.706

* Cifras a Septiembre 2009 no auditadas

Analistas

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

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

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a INCA incorporan el aumento estimado en su nivel de apalancamiento, las pérdidas netas y una rentabilidad que en adelante estaría afectada por una lenta recuperación económica y mayores presiones competitivas. Por su parte, las calificaciones consideran la capacidad de generación de flujo de caja de la empresa, el soporte de sus accionistas y su adecuado posicionamiento de mercado.
- A pesar de la leve recuperación de los resultados operativos en el tercer trimestre de 2009 (margen EBITDA de 17,5%), los resultados adversos previos asociados a la compra de materias primas a precios elevados durante el 2008 determinaron un margen anualizado a septiembre 2009 de -31,9%. Sin embargo, INCA ha ajustado casi la totalidad de sus inventarios a precios corrientes, por lo que el desempeño financiero en adelante dependerá de su capacidad de aumentar las ventas y optimizar el capital de trabajo en un entorno de mayor competencia y de lenta recuperación económica.
- La inyección de capital por parte de los accionistas por 29,2 millones de dólares en el primer semestre del año (quedando por capitalizar otros 3 millones al cierre de 2009), redujeron los niveles de deuda financiera a septiembre 2009, lo que junto a la mejora del perfil de vencimiento de los pasivos, lograron disminuir el peso de la deuda a corto plazo de 66% a diciembre 2008 hasta 16% a septiembre 2009. Estas acciones redujeron el riesgo de refinanciamiento y contuvieron el deterioro de las relaciones de liquidez, compensando parcialmente el impacto que tendrán nuevos préstamos por 59 millones de dólares a ser suscritos a finales de 2009 para financiar el CAPEX a un adecuado costo financiero y reducidas amortizaciones anuales, por lo que se prevé un apalancamiento superior al promedio registrado en ejercicios fiscales recientes.
- Si bien la estabilidad registrada en los precios internacionales de los productos siderúrgicos durante el año 2009 y el ajuste en los niveles de inventarios ha permitido la reciente normalización de la estructura de costos de producción de la empresa, la evolución de sus resultados financieros dependerá de su capacidad de aumentar los volúmenes de venta tanto en el mercado local como el de exportaciones, en un contexto de mayor competencia proveniente de importaciones de otros países productores.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

La calificación sería mejorada si la empresa logra aumentar la generación de efectivo fortaleciendo así sus indicadores de cobertura y apalancamiento, en un contexto de mayores niveles de deuda financiera. La calificación pudiera ser reducida ante mayores presiones sobre la capacidad de generación de flujo de caja por menor ritmo de ventas y márgenes estrechos.

Liquidez y Estructura de Capital

La empresa no proyecta pagar dividendos durante el año 2009 con el objetivo de defender las posiciones de liquidez.

Resumen Financiero - Industrias Nacionales C. por A.

(Expresado en miles de pesos dominicanos. Años fiscales 2006-2008 culminados el 31 de Diciembre)

Resumen Financiero	UDM			
	2009-09-30	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31
Rentabilidad				
EBITDA Operativo	(3.276.894)	1.297.145	922.457	1.415.818
EBITDAR Operativo	(3.276.894)	1.297.145	922.457	1.415.818
Margen de EBITDA	(31,99)	8,62	7,81	14,48
Margen de EBITDAR	(31,99)	8,62	7,81	14,48
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(42,78)	16,42	20,01	17,60
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,97)	(9,73)	(1,45)	10,50
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(56,86)	13,95	29,90	40,23
Coberturas				
FGO / Intereses Financieros Brutos	(11,67)	6,34	6,46	7,60
EBITDA Operativo / Intereses Financieros Brutos	(11,74)	5,36	5,26	9,09
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	(11,74)	5,36	5,26	9,09
EBITDA Operativo / Servicio de Deuda	(4,86)	0,53	0,60	0,78
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	(4,86)	0,53	0,60	0,78
FGO / Cargos Fijos	(11,67)	6,34	6,46	7,60
FFL / Servicio de Deuda	(0,49)	(0,50)	0	0,65
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,04)	(0,30)	0,22	0,74
FGO / Inversiones de Capital	0,80	(0,04)	2,01	
Estructura de Capital y Endeudamiento				
Deuda Total Ajustada / FGO	(0,78)	2,20	1,51	1,80
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	(0,77)	2,60	1,85	1,50
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	(0,68)	2,23	1,50	1,39
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(0,77)	2,60	1,85	1,50
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,68)	2,23	1,50	1,39
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,01	9,52	19,83	14,62
Deuda Garantizada / Deuda Total				
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,16	0,66	0,80	0,78
Balance				
Total Activos	11.443.808	15.006.764	9.620.456	8.683.591
Caja e Inversiones Corrientes	308.552	484.144	327.906	155.598
Deuda Corto Plazo	395.475	2.221.347	1.357.925	1.659.285
Deuda Largo Plazo	2.136.006	1.156.360	349.562	470.175
Deuda Total	2.531.481	3.377.707	1.707.487	2.129.460
Deuda asimilable al Patrimonio				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.531.481	3.377.707	1.707.487	2.129.460
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.531.481	3.377.707	1.707.487	2.129.460
Total Patrimonio	5.080.317	5.968.981	3.955.115	4.589.795
Total Capital Ajustado	7.611.798	9.346.688	5.662.602	6.719.255
Flujo de Caja				
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(3.535.518)	1.292.473	957.499	1.026.763
Variación del Capital de Trabajo	5.741.773	(1.342.046)	1.170.991	0
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.206.255	(49.573)	2.128.490	1.026.763
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.756.687)	(1.130.973)	(1.056.785)	0
Dividendos	(60.916)	(282.933)	(1.242.901)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(611.348)	(1.463.479)	(171.196)	1.026.763
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(245)	0	712	0
Otras Inversiones, Neto	541.198	(531.895)	407.517	0
Variación Neta de Deuda	(563.719)	1.570.893	(418.853)	0
Variación Neta del Capital	575.000	612.250	354.354	0
Otros (Inversión y Financiación)	(31.550)	(31.550)	0	0
Variación de Caja	(90.664)	156.219	172.534	1.026.763
Estado de Resultados				
Ventas Netas	10.244.301	15.045.135	11.814.537	9.779.752
Variación de Ventas (%)	(34,51)	27,34	20,81	
EBIT Operativo	(3.596.109)	1.019.396	767.338	1.312.186
Intereses Financieros Brutos	279.120	242.096	175.517	155.673
Alquileres	0	0	0	0
Resultado Neto	(3.477.748)	692.363	611.514	923.131

Copyright © 2009 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una calificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La calificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o impositividad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch calificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una calificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.