

**Feller Rate ratifica la calificación “BBB+” de la solvencia de Industrias Nacionales S.A., considerando los estados preliminares de septiembre de 2011.**

Solvencia  
Perspectivas

**Ago. 2011**  
BBB+  
Estables

**Oct. 2011**  
BBB+  
Estables

Contacto: *Claudio Salin / claudio.salin@feller-rate.cl*

**SANTO DOMINGO, REPÚBLICA DOMINICANA – 28 DE OCTUBRE DE 2011.** Feller Rate ratificó las calificaciones “BBB+” de la solvencia y los bonos, y “BBB+/Nivel 2” de los efectos de comercio emitidos por Industrias Nacionales S.A. Las perspectivas se mantienen “Estables”.

La calificación asignada a la solvencia de Industrias Nacionales S.A. refleja su posición dominante en R. Dominicana e importante participación en la Región del Caribe y Centro América; la amplia experiencia y el respaldo entregado por su grupo de controladores y propietarios; y la adecuada diversificación de sus clientes. En contrapartida, considera una alta exposición a los ciclos económicos, la inestabilidad de las economías donde opera y el incremento en los niveles de endeudamiento financiero.

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%).

La empresa es administrada por F. García y C. Valiente, los cuales poseen una amplia experiencia y trayectoria. Por su parte, Gerdau S.A., que ingresó a la propiedad en 2007, brinda a la compañía de todo su historial y conocimientos de la industria, aprovechando de participar en mercados donde no tenía una sólida presencia.

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.

INCA es el mayor productor y comercializador de materiales para la construcción de R. Dominicana, obteniendo posiciones de liderazgo en todos sus productos. Al 30 de septiembre de 2011, el mercado local representó un 53% del volumen vendido y un 60% de los ingresos de la empresa, superando los US\$ 166 millones. Por su parte, el mercado internacional, al 30 de septiembre de 2011, superó los US\$ 111 millones.

Al 30 de septiembre de 2011, los ingresos presentaron un crecimiento de 25% respecto del mismo periodo del año anterior. Sin embargo, el margen Ebitda, a septiembre de 2011, fue de un 5,7%, muy inferior al 12,3% del mismo periodo del año anterior e inferior al 10% que exhibió a diciembre de 2010.

Durante el segundo semestre del año 2011, varios factores que han afectado las operaciones de la empresas, tanto a nivel local como internacional. En el mercado externo, la situación de indefinición política de Haití implicó que, si bien durante el primer semestre del año presentó un alto dinamismo, 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 su parte, el mercado local se ha visto afectado por un incremento en las tasas hipotecarias producto de los mayores costos que tienen los bancos como resultado del nuevo esquema tributario, lo cual se reflejó en una menor demanda de materiales de construcción. En adición, la rentabilidad de la empresa ha sido afectada por mayores costos de producción, principalmente por la puesta en marcha del nuevo laminador de la compañía.

Respecto de los niveles de endeudamiento, a septiembre de 2011 la empresa presentaba un indicador de endeudamiento financiero de 1,0 vez, el cual es muy superior a periodos anteriores (0,7 en 2010). Sin embargo, es importante destacar que a finales de ese mes se realizó la colocación del nuevo programa de bonos, montos que se ven reflejados en la caja y que estaban destinados a refinanciar pasivos.

Por otra parte, el deterioro del margen Ebitda ha afectado el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda, que presentaba, a septiembre de 2011, un nivel de 8,2 veces, muy superior a las 6,3 veces exhibido al mismo periodo del año anterior.

**PERSPECTIVAS: ESTABLES**

Las perspectivas se mantienen “Estables” considerando que, si bien la situación financiera de la compañía se ha visto deteriorada a septiembre de 2011 respecto de los periodos precedentes, ésta no refleja los efectos del refinanciamiento de pasivos realizado con la colocación de bonos realizada a finales del mes de septiembre y principios del mes de octubre y que parte de la situación de mercado de la compañía es transitoria y no corresponde a algo estructural.

Feller Rate mantendrá un seguimiento constante de la evolución de las variables clave de la clasificación de INCA, monitoreando su evolución en el cuarto trimestre del presente año.

## Resumen Financiero Consolidado

Miles de US\$

	2007	2008	2009	2010	Sep.10	Sep.11
Ingresos Operacionales	267.197	436.724	277.149	293.445	222.147	277.612
EBITDA (1)	23.708	37.041	-43.008	29.267	27.359	15.941
Resultado Operacional	20.123	28.978	-51.009	20.467	20.923	5.253
UTILIDAD (pérdidas)	17.043	20.098	-47.992	18.703	20.260	818
Caja y Equivalentes	9.716	29.166	26.209	17.434	16.883	31.952
Activos totales	285.067	423.920	333.360	403.808	418.830	528.717
Pasivos exigibles	167.872	255.305	180.536	232.281	245.747	356.372
Deuda Financiera	50.595	95.415	90.624	126.052	115.723	177.479
Patrimonio	117.196	168.615	152.824	171.527	173.083	172.345
Margen Ebitda (1)	9%	8%	-16%	10%	12%	6%
Rentabilidad Patrimonial	15%	12%	-31%	11%	5%	0%
Deuda Total / Patrimonio	1,4	1,5	1,2	1,4	1,4	2,1
Endeudamiento Financiero	0,4	0,6	0,6	0,7	0,7	1,0
Endeudamiento Financiero Neto	0,3	0,5	0,4	0,6	0,6	0,8
Ebitda (1) / Gastos financieros	6,7	5,3	-7,2	8,6	11,6	4,1
Deuda Financiera / Ebitda (1)	2,1	2,6	-2,1	4,3	7,0	9,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda (1)	1,7	2,2	-1,6	3,7	6,3	8,2
Liquidez Corriente	1,2	1,3	1,4	1,1	1,1	1,3

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

(2) Indicadores anualizados a septiembre de 2011.

[www.feller-rate.com.do](http://www.feller-rate.com.do)

El significado detallado de todas las categorías de clasificación está disponible en [www.feller-rate.com.do](http://www.feller-rate.com.do)

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, por favor, envíe un e-mail a [administracion@feller-rate.com.do](mailto:administracion@feller-rate.com.do) y escriba en el Asunto: **Remover**

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 y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.