

Alimentos, bebidas y
tabaco
República Dominicana
Análisis de Crédito

Cervecería Nacional Dominicana, C. por A.

Calificaciones

Tipo de Instrumento	Calificación
Calificación Nacional Largo Plazo	AA+(dom)
Calificación Nacional Corto Plazo	F1+(dom)
Emisión de Bonos por 4.550 MM de pesos	AA+(dom)
Emisión de Bonos por 286,75 MM de pesos y 23,50 MM de dólares	AA+(dom)

Datos Financieros

Cervecería Nacional Dominicana		
(MM DOP)	30/06/10 UDM	31/12/09
Ventas Netas	17.270	16.426
EBITDA	4.658	4.517
FGO	2.424	2.470
Deuda Total	15.377	14.548
EBITDA/Gastos Fin.	2,47x	2,24x
Deuda Total/EBITDA	3,30x	3,22x

Analistas

Hilario Ramírez
+58 212 2863232
hilario.ramirez@fitchratings.com

Julio Ugueto
+58 212 2863844
julio.ugueto@fitchratings.com

Reportes Relacionados

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

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a Cervecería Nacional Dominicana, C por A. (CND) reflejan su actual nivel de apalancamiento, así como la relativamente baja cobertura de gastos financieros. Al 30 de junio de 2010, sobre una base anualizada, el margen EBITDA de la empresa se encuentra por debajo del promedio de los últimos 3 años, manteniendo un nivel conservador, afectado por el mayor volumen de ventas y por gastos no recurrentes relacionados con la adquisición de operaciones en El Caribe y ejecución de otros proyectos. Por su parte, dado el aumento puntual de la deuda financiera, la relación de deuda total ajustada a EBITDA de CND se mantuvo en 3,3 veces (3,2 veces a diciembre 2009), valor relativamente alto aunque compensado por el adecuado perfil de vencimiento de su deuda.
- El sólido posicionamiento de la empresa en los mercados de cerveza y malta en República Dominicana, con una participación de mercado de 87% y 64% respectivamente a septiembre de 2010, así como su diversificado portafolio de productos, amplia red de distribución y su muy atomizada base de clientes, representan sus principales fortalezas.
- Las calificaciones incorporan la alta correlación del consumo de cerveza con el nivel de ingreso de la población. La demanda de cervezas refleja una alta sensibilidad a variaciones en los precios y por lo cual se hace vulnerable al régimen impositivo aplicado a este tipo de bebidas, siendo que la misma está sujeta a una mayor carga impositiva por litro con relación a otras bebidas alcohólicas lo cual pudiera afectar su consumo tal como ocurrió en el año 2007.
- Igualmente las calificaciones asignadas consideran el relativamente bajo riesgo cambiario, ya que un 75% de la deuda financiera de la empresa está denominada en moneda local, luego de la recompra de 118 millones de dólares de los bonos 2014 financiada a través de una emisión de bonos en moneda local realizada en el año 2008.
- Las calificaciones incorporan la estrategia de crecimiento de CND a través de la reciente adquisición de compañías en el área del Caribe. Dicha operación está siendo financiada a través de deuda financiera a un plazo acorde con el período de maduración de la inversión realizada.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones podrían mejorar ante un importante incremento del flujo de caja de la empresa en un contexto de mejora del perfil de vencimiento de la deuda financiera. Por su parte, las calificaciones pudieran resultar afectadas ante una caída de los márgenes de rentabilidad de la empresa, de su capacidad de generar flujo de caja o un incremento del apalancamiento, producto de mayores presiones competitivas o un entorno económico adverso.

Liquidez y Estructura de Capital

A junio de 2010, CND registraba 2.679 millones de pesos en efectivo y equivalentes, lo que junto con su generación de caja en operaciones le permitiría cubrir adecuadamente el servicio de su deuda financiera a corto plazo.

Resumen Financiero - Cervecería Nacional Dominicana, C. por A.
(millones de pesos dominicanos, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

	UDM Jun-10	2009	2008	2007	2006
Resumen Financiero					
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	4.658	4.517	4.682	5.025	5.474
EBITDAR Operativo	4.658	4.517	4.682	5.025	5.474
Margen de EBITDA	26,97	27,50	28,72	32,23	33,08
Margen de EBITDAR	26,97	27,50	28,72	32,23	33,08
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	16,58	17,61	20,16	24,43	26,51
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,83	5,65	2,14	(9,63)	(5,06)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	19,22	16,92	18,20	37,69	43,63
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,28	2,22	2,29	2,86	-
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	2,47	2,24	2,15	2,35	-
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,47	2,24	2,15	2,35	-
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,19	1,36	1,91	2,09	0,54
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,19	1,36	1,91	2,09	0,54
FGO / Cargos Fijos	2,28	2,22	2,29	2,86	-
FFL / Servicio de Deuda	0,74	0,89	1,03	0,26	(0,08)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,42	1,53	1,44	0,71	0,11
FGO / Inversiones de Capital	2,01	3,41	1,93	1,06	2,60
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,57	3,24	2,88	2,44	2,40
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,30	3,22	3,07	2,96	2,64
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,73	2,75	2,86	2,75	2,27
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,30	3,22	3,07	2,96	2,64
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,73	2,75	2,86	2,75	2,27
Costo de Financiamiento Implícito (%)	12,71	13,96	14,88	14,59	-
Deuda Garantizada / Deuda Total	0,04	0,04	0,06	0,08	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,13	0,09	0,02	0,02	0,71
Balance					
Total Activos	30.181	29.259	29.290	29.307	30.643
Caja e Inversiones Corrientes	2.679	2.104	992	1.061	2.001
Deuda Corto Plazo	2.035	1.290	269	269	10.181
Deuda Largo Plazo	13.342	13.258	14.126	14.623	4.243
Deuda Total	15.377	14.548	14.395	14.892	14.424
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	15.377	14.548	14.395	14.892	14.424
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	15.377	14.548	14.395	14.892	14.424
Total Patrimonio	10.630	10.946	10.361	10.135	8.264
Total Capital Ajustado	26.007	25.493	24.756	25.027	22.688
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	2.424	2.469	2.811	3.976	6.014
Variación del Capital de Trabajo	(29)	(785)	(695)	(2.702)	(1.790)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.395	1.683	2.116	1.274	4.224
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(1.192)	(494)	(1.098)	(1.206)	(1.627)
Dividendos	(196)	(261)	(669)	(1.570)	(3.434)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.007	929	349	(1.502)	(837)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	7	45	6	(52)
Otras Inversiones, Neto	(429)	24	33	85	(12.388)
Variación Neta de Deuda	1.062	153	(497)	467	14.424
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	(2)	3	(311)
Variación de Caja	1.556	1.112	(72)	(941)	836
Estado de Resultados					
Ventas Netas	17.270	16.426	16.305	15.592	16.550
Variación de Ventas (%)	5,92	0,74	4,57	(5,79)	20,47
EBIT Operativo	3.168	3.059	3.227	3.648	4.333
Intereses Financieros Brutos	1.887	2.021	2.179	2.138	-
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	1.976	1.803	1.865	3.467	3.696

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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](http://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 POLÍTICAS 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 sustituto 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.