

Construcción de Vivienda
República Dominicana
Análisis de Crédito

Corporación Delta Intur S.A. y Subsidiarias
DELTUR

Calificaciones

Tipo de Instrumento	Calificación
Calificación Nacional Largo Plazo	BB-(dom)
Calificación Nacional Corto Plazo	B(dom)
Emisión de Bonos Corporativos por 1.300 millones de pesos	BB-(dom)

Datos Financieros

DELTUR		
(M DOP)	31/05/10 *	31/12/09
Activos Totales	5.621.400	5.763.342
Patrimonio	2.400.305	2.493.568
Ingresos	176.871	201.302
EBITDA	(56.944)	(28.223)
Deuda Total	1.303.654	1.367.998

* Cifras no auditadas. UDM.

Analistas

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

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

Reporte Relacionado
Metodología Aplicada

•Corporate Rating Methodology
(November 27, 2009)

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a Delta Intur incorporan la lenta recuperación del mercado inmobiliario dominicano, lo que se ha reflejado en un modesto aumento en el volumen de operaciones de la empresa. Las ventas se ubicaron en 56 unidades y en 84 unidades a mayo 2010 y junio 2010 respectivamente, frente a 32 y 42 unidades vendidas durante los mismos periodos del año anterior. Si bien la tendencia es hacia la recuperación, el bajo ritmo de actividad ha disminuido las entregas de unidades, lo que determinó que el Flujo de Caja Operativo (FCO) se ubicara en -554 millones de pesos a mayo 2010 (-426,5 millones de pesos en AF09). Se anticipa que las iniciativas orientadas a la terminación y entrega de 207 unidades durante el segundo semestre de 2010, junto a las actividades de ventas en los mercados de dominicanos residentes en los EEUU contribuirán a mejorar el FCO de la empresa en el corto.
- Las calificaciones reflejan la optimización de los activos de la empresa por parte de la gerencia a través de la venta de suelos, a fin de generar ingresos operativos adicionales por 3,5 millones de dólares durante el segundo semestre de 2010. Esta caja adicional se utilizará principalmente para reducir deuda bancaria.
- Las calificaciones toman en consideración la reestructuración de la deuda financiera de la empresa a partir de enero 2010 al sustituirse la deuda a corto plazo existente al cierre del AF09 por una nueva emisión de bonos corporativos por 1.300 millones de pesos a un plazo de hasta tres años. A junio 2010, Delta Intur había colocado 850 millones de pesos de la referida emisión y se espera que el resto de la misma se coloque entre julio y Octubre 2010. En lo adelante, Fitch anticipa que la cobranza asociada a ventas previas, la pre venta asociada a la culminación de las obras en proceso y la colocación del inventario de viviendas disponibles (397 para la venta a junio 2010) permitirán la recuperación del flujo de caja de Delta Intur en los próximos trimestres.
- Asimismo, las calificaciones incorporan el riesgo de refinanciamiento que enfrenta la empresa en 2012, momento en que vencen 850 millones de pesos asociados a la colocación de los bonos corporativos ya mencionados.

¿Qué Podría Reducir las Calificaciones de Riesgo?

La calificación se reduciría si las ventas y entregas de viviendas en los próximos trimestres no se materializan de acuerdo a lo planificado, impactando negativamente el flujo de caja y la evolución del índice de apalancamiento respecto a lo previsto por Fitch. Por otro lado, la empresa deberá afrontar el vencimiento de 850 millones de pesos en 2012, lo cual constituye un riesgo de refinanciamiento importante inherente al perfil de deuda de Delta Intur.

Liquidez y Estructura de Capital

Delta Intur posee líneas de crédito y financiamientos para la construcción con la banca local por un monto de hasta 249 millones de pesos para hacer frente a las necesidades de liquidez del negocio. Asimismo, la reestructuración de sus pasivos financieros ha mejorado el perfil de su deuda financiera, lo que la posiciona para hacerle frente a la volatilidad del mercado en el cual opera. Se espera que la empresa coloque el resto de la emisión de bonos por 450 millones de pesos entre agosto y octubre 2010, lo que elevaría el riesgo de refinanciamiento a 1.050 millones de pesos en 2012.

Corporación Delta Intur y Subsidiarias

(Cifras en miles de pesos dominicanos. Años fiscales al 31 de diciembre)

	UDM		
	May-10	2009	2008
Profitability			
Operating EBITDA	(56.944)	(28.223)	53.501
Operating EBITDAR	(56.944)	(28.223)	53.501
Operating EBITDA Margin (%)	(32,20)	(14,02)	34,60
Operating EBITDAR Margin (%)	(32,20)	(14,02)	34,60
FFO Return on Adjusted Capital	(3,53)	(1,56)	3,45
Free Cash Flow Margin (%)	(444,04)	(221,89)	272,48
Return on Average Equity (%)	(6,87)	(2,50)	1,61
Coverage			
FFO Interest Coverage	14,47	(5,33)	11,29
Operating EBITDA/Gross Interest Expense	6,29	(2,49)	4,78
Operating EBITDA/ Interest Expense + Rents	6,29	(2,49)	4,78
Operating EBITDA/ Debt-Service Coverage	(0,14)	(0,02)	0,04
Operating EBITDAR/ Debt-Service Coverage	(0,14)	(0,02)	0,04
FFO Fixed Charge Coverage	14,47	(5,33)	11,29
FCF Debt Service Coverage	(2,01)	(0,33)	0,35
(FCF+Cash & Marketable Securities)/Debt-Service Coverage	(2,01)	(0,32)	0,35
Cash Flow from Operations/Capital Expenditures	(2,39)	(21,12)	15,64
Leverage			
FFO Adjusted Leverage	(9,96)	(22,67)	10,27
Total Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	(22,89)	(48,47)	24,29
Total Net Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	(22,89)	(48,29)	24,18
Total Adjusted Debt/Operating EBITDAR	(22,89)	(48,47)	24,29
Total Adjusted Net Debt/Operating EBITDAR	(22,89)	(48,29)	24,18
Implied Cost of Funds (%)	(0,70)	0,85	1,72
Secured Debt/Total Debt			
Short-term Debt/Total Debt	0,31	0,96	0,96
Balance Sheet			
Total Assets	5.621.401	5.763.342	5.287.089
Cash and Marketable Securities	187	5.016	5.814
Short-Term Debt	403.837	1.313.145	1.241.555
Long-term Debt	899.817	54.853	57.723
Total Debt	1.303.654	1.367.998	1.299.278
Equity Credit			
Total Debt with Equity Credit	1.303.654	1.367.998	1.299.278
Off-Balance Sheet Debt	0	0	0
Total Adjusted Debt with Equity Credit	1.303.654	1.367.998	1.299.278
Total Equity	2.400.305	2.493.568	2.364.205
Total Adjusted Capital	3.703.959	3.861.566	3.663.483
Cash Flow			
Funds from Operations	(121.862)	(71.650)	115.279
Change in Working Capital	(432.081)	(354.817)	334.883
Cash Flow from Operations	(553.943)	(426.467)	450.162
Total Non-Operating/Non-Recurring Cash Flow	0	0	0
Capital Expenditures	(231.428)	(20.194)	(28.783)
Common Dividends	0	0	0
Free Cash Flow	(785.371)	(446.661)	421.379
Net Acq. and Divest.	0	0	510
Other Investments, Net	213.551	143.045	(820)
Net Debt Proceeds	319.949	68.720	(507.249)
Net Equity Proceeds	207.659	234.098	0
Other (Inv. & Fin.)	51.395	0	0
Total Change in Cash	7.183	(798)	(86.180)
Income Statement			
Revenue	176.871	201.302	154.647
Revenue Growth (%)		30,17	
Operating EBIT	(63.965)	(33.914)	47.884
Gross Interest Expense	(9.046)	11.318	11.199
Rental Expense	0	0	0
Net Income	(158.200)	(60.746)	19.039

Copyright © 2010 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 imponibilidad 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.