

Financiero/República  
Dominicana  
Análisis de Riesgo

## Induveca, S.A. (INDUVECA)

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-1(dom)	F-2(dom)	May-2005
Largo Plazo	A+(dom)	A (dom)	May-2005
PC	F-1(dom)	NC	May-2005

PC: Papeles Comerciales.  
NC: No Calificado anteriormente.

#### Definición General de la Calificación:

**A+(dom):** Las calificaciones A+(dom) denotan una baja expectativa de riesgo de crédito. La capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros es considerada como sólida. Dicha capacidad puede, sin embargo, ser más vulnerable a cambios en circunstancias o condiciones económicas que en el caso de las calificaciones más altas.

**F-1(dom):** La calificación F-1(dom) denotan la más alta capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros; puede ir acompañada de un sufijo "+" para denotar una posición excepcionalmente sólida.

### Analistas

Jorge Yanes  
(58 212) 286 32 32  
[jorge.yanes@fitchdominicana.com](mailto:jorge.yanes@fitchdominicana.com)

Hilario Ramírez  
(58 212) 286 38 44  
[hilario.ramirez@fitchdominicana.com](mailto:hilario.ramirez@fitchdominicana.com)

### Perfil

INDUVECA, S.A. (INDUVECA), fundada en el año 1968, es una empresa dedicada a la manufactura y comercialización de productos cárnicos en la República Dominicana con ventas anuales que han superado los 2.000 millones de pesos, siendo la empresa líder en su mercado de operación.

#### Fortalezas y Oportunidades

- Liderazgo de mercado y una amplia red de distribución
- Apalancamiento reducido
- Apoyo financiero y operativo de Mercasid S.A.

#### Debilidades y Amenazas

- Posible incremento de la competencia
- Volatilidad del ambiente operativo en la República Dominicana

### Fundamentos

El reconocimiento de la marca, su red de distribución y el éxito de la estrategia comercial de INDUVECA continuaron afianzando el crecimiento del volumen de venta de la empresa, en un contexto de recuperación del consumo en la República Dominicana, aún cuando los ingresos en pesos dominicanos no registraron un crecimiento significativo durante los primeros nueve meses del año fiscal 2005 (9MAF05) por efecto de la baja inflación registrada en el país. Es así como los ingresos acumularon 2.144 millones de pesos a septiembre del año 2005, los cuales en forma anualizada fueron superiores en 2% a los registrados al cierre del año 2004.

Durante los primeros 9MAF05, la gerencia de INDUVECA continuó con el programa de reducción de deuda financiera iniciado en el año 2001, impulsado a raíz de la adquisición de la mayoría accionaria de la empresa por parte de Mercasid S.A. (MERCASID), una empresa dedicada a la producción y comercialización de productos de consumo masivo. El establecimiento de este programa, conjuntamente con las mejoras en el proceso de producción y distribución han fortalecido el perfil financiero y consolidado el liderazgo de mercado de la empresa, siendo que la deuda de INDUVECA se ha reducido en 66% desde el año 2002, mientras que los productos líderes de la empresa (salamis y jamones) han alcanzado cerca del 70% de participación de mercado, de acuerdo estimaciones de la gerencia de la empresa.

Si bien los gastos administrativos y generales se incrementaron en los primeros 9MAF05 como resultado de mayores costos de combustibles y de electricidad, las eficiencias logradas a nivel de planta permitieron el crecimiento del margen EBITDA lo cual aunado a la disminución de las tasas de interés y deuda financiera, ocasionaron una mejora importante de las relaciones de cobertura.

La adecuada generación de efectivo en operaciones de la empresa a septiembre de 2005 le ha permitido la reducción significativa de la deuda bancaria, financiar las inversiones en planta y cancelar un dividendo en efectivo sin afectar sus indicadores de liquidez. Igualmente, en septiembre de 2005, la empresa inició la emisión de papeles comerciales por 400 millones de pesos orientada a la disminución del gasto financiero dado su menor costo relativo respecto a la tasa bancaria dominicana.

Si bien el nivel de ingreso del dominicano durante los últimos años ha oscilado de acuerdo a los ciclos registrados por la economía interna, el mercado de productos cárnicos se ha caracterizado por una demanda relativamente estable, apoyada en los hábitos de consumo del dominicano. Lo anterior ha motivado la entrada de nuevos competidores como el caso de la empresa Sigma Alimentos (México) quien adquirió en el año 2005 las empresas Checo y Sosua para hacerse de alrededor de alrededor de un 20% de participación, siendo que la entrada de este nuevo participante constituye una de las principales amenazas para la empresa.

Recientemente, con el fin de incursionar en un mercado de alto potencial de crecimiento y dentro de su estrategia de incrementar su distribución en frío, INDUVECA adquirió la principal empresa productora de yogurt del país, incrementando la gama de productos ofrecidos en el mercado dominicano de consumo masivo.

### Febrero 2006

La presente calificación de riesgo otorgada por Fitch Dominicana refleja la capacidad del emisor de cumplir con sus obligaciones contraídas en moneda local, por lo cual éste reporte tiene fines informativos y no representa oferta de compra o venta de un determinado título o producto. La presente calificación no aplica a las empresas subsidiarias y/o afiliadas del emisor. Esta información puede ser reproducida únicamente con indicación de la fuente. Fitch Dominicana no es responsable por los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de tal información. Toda la información incluida en este reporte proviene de fuentes consideradas por Fitch Dominicana como confiables (emisor, auditores, reguladores, etc.). Fitch Dominicana no verifica ni audita dichas informaciones.

## Induveca, S.A.

(Cifras no consolidadas expresadas en miles de pesos dominicanos)

Tipo de Cambio DOP/USD a final del Período	31,35	29,33	37,44	17,56	16,97
Meses	9 Sep-05	12 Dic-04	12 Dic-03	12 Dic-02	12 Dic-01
<b>Indicadores Financieros</b>					
EBITDA/Gastos Financieros	9,74	3,64	3,33	8,01	5,82
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	10,39	3,36	2,52	6,48	n.d.
Deuda Total Ajustada/EBITDA	0,44	0,84	1,58	2,30	1,85
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	0,02	0,31	0,86	1,05	1,11
Deuda Total Ajustada/Capitalización	12,5%	22,5%	32,2%	37,2%	30,9%
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas	2.144.187	2.804.123	1.993.041	1.701.136	1.259.986
Cambio (%)	2,0%	40,7%	17,2%	35,0%	n.d.
EBITDA	317.927	389.116	292.955	245.316	224.640
Margen EBITDA	14,8%	13,9%	14,7%	14,4%	17,8%
Depreciación y Amortización	86.652	120.238	111.744	101.848	71.314
EBIT	231.276	268.877	181.211	143.468	153.326
Gastos Financieros	32.647	106.953	88.071	30.641	38.600
Costo Financiero Implícito (%)	16,9%	27,0%	17,1%	6,3%	n.d.
Pérdida Cambiaria	-16.716	0	66.374	45.847	9.100
Utilidad Neta	242.713	208.745	52.261	66.347	92.136
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	28,17%	19,86%	5,43%	7,05%	19,83%
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo de Caja Operativo	309.607	370.506	273.363	240.887	n.d.
Variación en Capital de Trabajo	-92.872	-116.476	-60.211	-73.395	n.d.
Flujo de Caja Operativo Neto	216.735	254.030	213.151	167.492	n.d.
Inversión en Activos Fijos	-63.521	-29.746	-71.326	-46.626	n.d.
Otras Inversiones, netas	-6.740	-1.324	1.418	-12.463	n.d.
Variación Neta de Deuda	-155.819	-241.752	-255.679	71.830	n.d.
Variación Neta de Patrimonio	-46.900	-54.825	-30.950	-42.900	n.d.
Otros financiamientos netos	30.894	68.441	46.872	3.796	n.d.
Variación Neta de Caja	-25.351	-5.176	-96.514	141.129	n.d.
Flujo de Caja Libre	128.887	135.941	73.347	94.654	n.d.
<b>Balance</b>					
Caja y Valores Líquidos	180.542	205.893	211.070	307.584	166.454
Cuentas por Cobrar	188.243	181.002	161.841	121.671	108.709
Activos Totales	1.799.881	1.680.346	1.649.362	1.647.950	1.476.281
Deuda a Corto Plazo	188.324	328.212	459.341	550.624	396.585
Deuda a Largo Plazo	0	0	3.670	13.621	19.342
Otras Deudas	0	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	188.324	328.212	463.011	564.245	415.927
Total Patrimonio	1.323.685	1.127.873	973.953	952.641	929.194
Intereses Minoritarios	0	0	0	0	0
Total Capital	1.512.010	1.456.084	1.436.964	1.516.886	1.345.121
<b>Liquidez</b>					
Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	100%	100%	99%	98%	95%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	0,96x	0,63x	0,46x	0,56x	0,42x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	1,83x	0,89x	0,54x	0,42x	0,52x
<b>Riesgo Cambiario</b>					
Posición en Moneda Extranjera Neta (M USD)	ND	-1.710,3	-1.600,5	-8.346,6	-15.118,0

### Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de septiembre de 2005)

Año	2005	2006	2007	2008
Vencimientos	0	0	0	0

\* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos