

Corporativo/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)	Mayo-2005
Largo Plazo	A+(dom)	A(dom)	Mayo-2005

NC – No calificado anteriormente.

Definición General de la Calificación:

A+(dom): La calificación A+(dom) denota 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): Las calificaciones F-1 (dom) indican 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

Hilario Ramirez
(58 212) 286 38 44
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 2.800 millones de pesos, siendo la empresa líder en su mercado de operación.

Fortalezas y Oportunidades

- Liderazgo de mercado y una amplia red de distribución con ventas relativamente atomizadas
- Apalancamiento razonable
- Apoyo financiero y operativo de Mercasid S.A.

Debilidades y Amenazas

- Variabilidad en los márgenes ante cambios en el precio de los insumos
- Posible incremento de la competencia
- Volatilidad del ambiente operativo en la República Dominicana

Fundamentos

El claro reconocimiento de la marca, su red de distribución y la habilidad comercial de la gerencia de INDUVECA han contribuido con el crecimiento sostenido de las ventas de la empresa en términos de pesos dominicanos durante los últimos años, a pesar de la difícil coyuntura por la que recientemente ha atravesado el país. Asimismo, sus indicadores crediticios han mejorado, siendo que ciertas relaciones financieras muestran un mejor desempeño respecto a las registradas por otras empresas del sector de productos cárnicos dentro de Latinoamérica.

Durante el año 2001, MERCASID S.A. (MERCASID), una empresa dedicada a la manufactura y comercialización de productos de consumo masivo completó la compra de la mayoría accionaria de INDUVECA para así aprovechar las sinergias que generaba su amplia experiencia en el mercado de alimentos. Desde esa fecha, la gerencia de MERCASID, junto con los antiguos accionistas se han avocado a un agresivo programa de reducción de la deuda financiera, mejoras en el proceso de producción y distribución así como el relanzamiento de la marca, con la intención de mejorar su perfil financiero y consolidar el liderazgo de mercado, siendo que la deuda de INDUVECA se ha reducido en más de 236 millones de pesos en los últimos dos años y los productos líderes de la empresa (salamis y jamones) han alcanzado una participación de mercado cercana al 70%. Si bien el margen EBITDA se redujo durante el último ejercicio, en parte producto del significativo incremento del precio de sus principales materias primas que no pudo ser trasladado al consumidor en su totalidad, este se encuentra en línea con el de otras empresas del sector dentro de Latinoamérica. Por su parte, el flujo de caja operativo casi se duplicó durante el último ejercicio económico producto de un manejo apropiado del capital de trabajo y el incremento en el nivel de ventas.

La acertada disminución de la exposición en moneda extranjera, aunada a la reducción de la deuda financiera, le permitieron a INDUVECA sortear sin mayores contratiempos la drástica devaluación ocurrida en 2003 y principios de 2004. Por su parte, el mantenimiento de un adecuado portafolio de inversiones temporales y la mejora de la percepción de riesgo de la empresa por parte de la banca local han resultado en un bajo costo financiero. A su vez, el mantenimiento de un estricto control de los costos de operación han sido claves para enfrentar la inestabilidad del entorno operativo en la República Dominicana.

Si bien la caída del ingreso del dominicano desde finales del año 2002 y, a su vez, el drástico incremento en los precios del mercado de productos cárnicos como consecuencia del efecto de la devaluación del 2004 ha afectado el crecimiento de este mercado, vale destacar que éste se ha caracterizado por una demanda relativamente estable, apoyada en los hábitos de consumo del dominicano, lo cual entre otros aspectos ha motivado la entrada de nuevos competidores como el caso de empresa Sigma Alimentos (México) quien a pesar de la coyuntura por la que atraviesa el país, adquirió recientemente las empresas Checo y Sosua para hacerse de alrededor de un 20% de participación, siendo que la entrada de este nuevo participante podría representar una de las principales amenazas para la empresa.

Agosto 2005

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.

www.fitchdominicana.com

Induveca, S.A.

(Cifras no consolidadas expresadas en miles de pesos dominicanos)

Tipo de Cambio DOP/USD a final del Período 29,33 37,44 17,56 16,97

Meses 12 12 12 12
Dic-04 Dic-03 Dic-02 Dic-01

Indicadores Financieros

EBITDA/Gastos Financieros	3,64	3,33	8,01	5,82
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	3,36	2,52	6,48	-
Deuda Total Ajustada/EBITDA	0,84	1,58	2,30	1,85
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	0,31	0,86	1,05	1,11
Deuda Total Ajustada/Capitalización	22,5%	32,2%	37,2%	30,9%

Estado de Resultados

Ventas	2.804.123	1.993.041	1.701.136	1.259.986
<i>Cambio (%)</i>	40,7%	17,2%	35,0%	-
EBITDA	389.116	292.955	245.316	224.640
<i>Margen EBITDA</i>	13,9%	14,7%	14,4%	17,8%
Depreciación y Amortización	120.238	111.744	101.848	71.314
EBIT	268.877	181.211	143.468	153.326
Gastos Financieros	106.953	88.071	30.641	38.600
<i>Costo Financiero Implícito (%)</i>	27,0%	17,1%	6,3%	-
Pérdida Cambiaria	0	66.374	45.847	9.100
Utilidad Neta	208.745	52.261	66.347	92.136
<i>Retorno sobre Patrimonio Promedio*</i>	19,86%	5,43%	7,05%	19,83%

Flujo de Caja

Flujo de Caja Operativo	438.947	320.234	244.683	-
Variación en Capital de Trabajo	-116.476	-60.211	-73.395	-
Flujo de Caja Operativo Neto	322.471	260.023	171.288	-
Inversión en Activos Fijos	-29.746	-71.326	-46.626	-
Otras Inversiones, netas	-1.324	1.418	-12.463	-
Variación Neta de Deuda	-241.752	-255.679	71.830	-
Variación Neta de Patrimonio	-54.825	-30.950	-42.900	-
Otros financiamientos netos	0	0	0	-
Variación Neta de Caja	-5.176	-96.514	141.129	-
Flujo de Caja Libre	135.941	73.347	94.654	-

Balance

Caja y Valores Líquidos	205.893	211.070	307.584	166.454
Cuentas por Cobrar	181.002	161.841	121.671	108.709
Activos Totales	1.680.347	1.649.362	1.647.950	1.476.281
Deuda a Corto Plazo	328.213	459.341	550.624	396.585
Deuda a Largo Plazo	0	3.670	13.621	19.342
Otras Deudas	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	328.213	463.011	564.245	415.927
Total Patrimonio	1.127.873	973.953	952.641	929.194
Intereses Minoritarios	0	0	0	0
Total Capital	1.456.085	1.436.964	1.516.886	1.345.121

Liquidez

Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	100%	99%	98%	95%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	0,63x	0,46x	0,56x	0,42x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	0,89x	0,54x	0,42x	0,52x

Riesgo Cambiario

Posición en Moneda Extranjera Neta (M USD) -1.710,3 -1.600,5 -8.346,6 -15.118,0

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de diciembre de 2004)

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