

Sector Químico  
República Dominicana  
Análisis de Crédito

## Multiquímica Dominicana, S.A. (MULTIQUIMICA)

### Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BBB(dom)
Nacional de Corto Plazo	F-3(dom)
Emisión de Bonos	BBB(dom)

### Información Financiera

**Multiquímica Dominicana, S.A.**  
(MM DOP) 30/06/09 31/12/08  
UDM

Activo Total	1.184	1.501
Patrimonio	558	579
Ingresos	1.470	1.631
EBITDA	82	109
Deuda Total	390	404

### Analistas

Hilario Ramírez  
+58 212 286 3844  
hilario.ramirez@fitchratings.com

Julio Ugueto  
+58 212 286 3232  
julio.ugueto@fitchratings.com

### Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a MULTIQUIMICA toman en cuenta su condición de único fabricante de los productos que elabora (materias primas para la industria de pinturas, adhesivos y recubrimientos) en el mercado Centroamericano y del Caribe, aprovechando las ventajas del tratado de libre comercio (CAFTA).
- Igualmente, dadas las características del mercado de pinturas dentro del área de influencia de la empresa, el cual consta con un gran número de fábricas de pinturas, recubrimientos y/o adhesivos, casi en su totalidad clientes de MULTIQUIMICA, las ventas se encuentran relativamente atomizadas.
- Asimismo las calificaciones asignadas toman en consideración la integración vertical del proceso productivo de la empresa y los beneficios derivados del hecho de operar bajo un régimen de zona franca, que determina ventajas en costos y exoneraciones arancelarias para la importación de materias primas y equipos destinados a la exportación, así como, proporciona ventajas logísticas para la realización de las importaciones de materias primas y de las exportaciones de sus productos.
- Durante los últimos años el margen EBITDA de la empresa se ha caracterizado por su volatilidad reflejo de los ciclos de los precios de los hidrocarburos y de la economía dominicana, siendo que desde el año 2006 los precios de las materias primas han mantenido una tendencia creciente que no pudo ser trasladada a los precios finales, reduciendo el margen EBITDA a valores bajos. Por ello, la relación de deuda total a EBITDA alcanzara 4,8 veces a junio del año 2009, con una cobertura de gastos financieros que se mantiene en un valor relativamente satisfactorio de 1,4 veces, acorde con la calificación asignada. Debe destacarse, que la empresa inició una política de reducción de su deuda financiera, particularmente la de corto plazo.
- Asimismo, las calificaciones consideran que la empresa, desde el año 2008 ha iniciado la estrategia de negociar precios con sus clientes con mayor frecuencia para gerenciar eficientemente las variaciones de los precios de la materia prima y los precios de los productos que elabora y revertir el descenso de sus márgenes.
- La empresa estima mejorar su margen EBITDA a mediano plazo que junto con su estrategia de reducir deuda financiera de corto plazo y la emisión de bonos en el mercado de capitales local hasta por 15 millones de dólares o su equivalente en pesos, a fin de mejorar el perfil de vencimiento de su deuda y reducir su gasto por intereses que le permitiría mantener indicadores de apalancamiento y cobertura consonos con la calificación asignada.

### Que Podría Reducir la Calificación de Riesgo?

Las calificaciones asignadas pudieran ser afectadas negativamente en caso de no registrarse un aumento en la rentabilidad de la empresa y en sus niveles de EBITDA acordes con los niveles previstos de deuda financiera.

### Liquidez y Estructura de Capital

Dada la estrategia de reducción de deuda financiera de corto plazo, los indicadores de liquidez se ubicarían en niveles adecuados sin incluir inversiones financieras a largo plazo en moneda extranjera por 263 millones de pesos.

**Resumen Financiero - Multiquímica Dominicana, S.A.**  
(miles de pesos dominicanos, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

Resumen Financiero	UDM				
	jun-09	2008	2007	2006	2005
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	81.926,0	109.157,0	81.256,0	115.371,0	153.930,0
EBITDAR Operativo	81.926,0	109.157,0	81.256,0	115.371,0	153.930,0
Margen de EBITDA (%)	5,57	6,69	5,99	9,43	14,87
Margen de EBITDAR (%)	5,57	6,69	5,99	9,43	14,87
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	23,81	20,46	15,10	16,33	53,42
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	21,41	4,61	(1,09)	(4,19)	6,21
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	28,89	32,21	16,62	26,01	22,58
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,95	4,72	3,47	3,24	2,81
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	1,43	2,56	2,51	3,58	3,29
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,43	2,56	2,51	3,58	3,29
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,41	0,30	0,32	0,79	4,83
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,41	0,30	0,32	0,79	4,83
FGO / Cargos Fijos	3,95	4,72	3,47	3,24	2,81
FFL / Servicio de Deuda	1,88	0,32	0,07	(0,13)	(6,83)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,03	0,65	0,52	0,70	(4,37)
FCO / Inversiones de Capital	39,16	3,56	0,13	(0,75)	1,94
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / (FGO + Intereses Financieros)	1,73	2,01	2,83	2,60	(27,38)
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	4,76	3,70	3,90	2,36	0,61
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	4,38	2,59	2,47	1,31	0,32
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,76	3,70	3,90	2,36	0,61
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	4,38	2,59	2,47	1,31	0,32
Costo de Financiamiento Implícito (%)	15,76	11,83	10,99	14,05	4,02
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,36	0,81	0,70	0,42	0,50
<b>Balance</b>					
Total Activos	1.184.013,0	1.500.707,0	1.208.429,0	931.466,0	888.231,0
Caja e Inversiones Corrientes	31.552,0	120.958,0	115.582,0	120.685,0	90.344,0
Deuda Corto Plazo	141.256,0	325.450,0	222.649,0	113.859,0	94.386,0
Deuda Largo Plazo	248.924,0	78.585,0	-	-	-
Deuda Total	390.180,0	404.035,0	316.648,0	271.800,0	187.148,0
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	390.180,0	404.035,0	316.648,0	271.800,0	187.148,0
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	390.180,0	404.035,0	316.648,0	271.800,0	187.148,0
Total Patrimonio	558.059,0	578.775,0	425.603,0	367.691,0	305.082,0
Total Capital Ajustado	948.239,0	982.810,0	742.251,0	639.491,0	492.230,0
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	168.708,0	158.443,0	79.718,0	72.183,0	84.735,0
Variación del Capital de Trabajo	154.540,0	(53.871,0)	(77.597,0)	(94.104,0)	48.057,0
Flujo de Caja Operativo (FCO)	323.248,0	104.572,0	2.121,0	(21.921,0)	132.792,0
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(8.254,0)	(29.345,0)	(16.929,0)	(29.345,0)	(68.546,0)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	314.994,0	75.227,0	(14.808,0)	(51.266,0)	64.246,0
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	68.428,00	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	(284.950,0)	(125.888,0)	(35.142,0)	(3.045,0)	(8.635,0)
Variación Neta de Deuda	(22.477,0)	87.387,0	44.848,0	84.652,0	(76.271,0)
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	-	-	-	-	-
Variación de Caja	75.995,0	36.726,0	(5.102,0)	30.341,0	(20.660,0)
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	1.470.946,0	1.631.015,0	1.357.585,0	1.223.090,0	1.035.010,0
Variación de Ventas (%)	-	20,1	11,0	18,2	(4,3)
EBIT Operativo	83.181,0	92.943,0	60.786,0	99.157,0	140.109,0
Intereses Financieros Brutos	57.110,0	42.619,0	32.325,0	32.249,0	46.759,0
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	145.797,0	161.732,0	65.937,0	80.898,0	91.148,0

Copyright © 2009 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 clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación 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 imposibilidad 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 clasificará 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 clasificación 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