

Corporativo/República Dominicana  
Análisis de Riesgo

Industrias Nigua, C. por A.  
(NIGUA)

## Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-1(dom)	F-2(dom)	Agosto-05
Largo Plazo	A(dom)	A-(dom)	Agosto-05

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](mailto:jorge.yanes@fitchdominicana.com)

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

## Perfil

Industrias Nigua C. por A. (NIGUA), fundada en el año 1959, es una empresa dedicada a la conversión y comercialización de productos de papel en la República Dominicana. La empresa es líder en el mercado de fundas de papel, cuadernos, papel higiénico y servilletas, con ventas superiores a los 650 millones de pesos al año.

### Fortalezas y Oportunidades

- Liderazgo de mercado
- Adecuado perfil de vencimiento de la deuda

### Debilidades y Amenazas

- Reducción del margen EBITDA y deterioro reciente de las relaciones de apalancamiento
- Concentración de ingresos por cliente
- Volatilidad del ambiente operativo en la República Dominicana

## Fundamentos

A lo largo de los años, NIGUA se ha consolidado como una de las principales empresas transformadoras de papel en República Dominicana, participando directamente en cuatro diferentes segmentos dentro de la industria: a) fundas de papel con aplicaciones industriales (principalmente cemento y alimentos); b) papel higiénico; c) servilletas y d) cuadernos y otros artículos de escritorio. Para ello, la empresa convierte bobinas de papel importado en diferentes productos, los cuales son comercializados a través de una red que atiende tanto a mayoristas como minoristas y en algunas oportunidades a través de ventas directas al consumidor final, como el caso de las ventas al sector industrial.

Durante el año 2005, la economía dominicana experimentó un período de mayor estabilidad del ambiente operativo, caracterizado por la apreciación del tipo de cambio nominal y la reducción en los niveles de inflación. En medio de tales condiciones, NIGUA registró un incremento de más del 20% en sus volúmenes de venta, impulsados principalmente por el aumento de 30% de las ventas de fundas a sus dos principales clientes, siendo que éstos representaron más del 20% de los ingresos de NIGUA durante el año 2005. Sin embargo, los ingresos de la empresa disminuyeron en 4,1% hasta alcanzar 675 millones de pesos, arrastrados por la reducción en los precios en algunos de sus productos, los cuales estuvieron impactados por la apreciación del tipo de cambio experimentada desde el segundo semestre del año 2004. La estructura de costos de NIGUA está estrechamente vinculada al comportamiento del tipo de cambio, habida cuenta que la mayoría de sus insumos son importados. Sin embargo, la empresa ha acometido diversas estrategias para disminuir su exposición cambiaria. En este sentido, NIGUA sólo cuenta con deuda financiera denominada en pesos, al tiempo que posee un contrato de venta de fundas multicapas con uno de sus principales clientes, mediante el cual NIGUA recibe el pago de sus productos en dólares o en pesos equivalentes al tipo de cambio del día en que se efectúe el pago, reduciendo así la exposición cambiaria.

Durante el año 2005, el incremento de la demanda de fundas multicapas impulsó a NIGUA a la adquisición de nuevas maquinarias y facilidades de almacenamiento para expandir la capacidad instalada de este producto. Tal aumento de las inversiones de capital requirió un incremento en la deuda financiera, lo que presionó los indicadores de cobertura de intereses y de deuda. Es así como al cierre de diciembre del año 2005, la relación de EBITDA a gastos financieros disminuyó hasta 3,05 veces, mientras que la relación de deuda financiera a EBITDA aumentó hasta 1,52 veces, su mayor nivel desde el año 2001. Es importante destacar que la empresa proyecta un sólido aumento de los ingresos para el año 2006, impulsado por el significativo incremento de las ventas de fundas, reflejo del crecimiento del sector construcción y la mayor capacidad de producción de la empresa, una vez resueltos ciertos problemas operativos en la cadena de producción. En este sentido, la mayor generación de efectivo proyectada para el año 2006 le podría permitir a NIGUA reducir sus actuales niveles de endeudamiento y regresar los indicadores de apalancamiento y cobertura a los promedios registrados en los últimos años.

Agosto 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.

[www.fitchdominicana.com](http://www.fitchdominicana.com)

## Industrias Nigua, C. Por A.

(Cifras no consolidadas expresadas en miles de pesos dominicanos)

Tipo de Cambio DOP/USD a final del Período	32,72	33,39	28,90	29,33	37,44	17,56	16,97
Meses	5	12	5	12	12	12	12
	May-06	Dic-05	May-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
<b>Indicadores Financieros</b>							
EBITDA/Gastos Financieros	5,28x	3,05x	5,80x	5,24x	11,17x	9,08x	5,09x
(EBITDA-Inv en Act Fijo)/Intereses Financieros	3,77x	1,07x	4,56x	3,38x	9,34x	5,88x	4,09x
Deuda Total Ajustada/EBITDA	0,90x	1,52x	1,10x	0,56x	0,62x	0,19x	0,65x
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	0,89x	1,40x	1,05x	0,42x	0,41x	-0,25x	0,47x
Deuda Total Ajustada/Capitalización	0,26x	0,29x	0,27x	0,20x	0,25x	0,07x	0,21x
<b>Resultados</b>							
Ventas Netas	293.940	675.473	223.356	704.420	397.056	271.329	269.559
% de Cambio*	4,4%	-4,1%	-23,9%	77,4%	46,3%	0,7%	18,6%
EBITDA	33.289	49.004	24.491	72.942	70.732	42.205	37.729
Margen EBITDA	11,3%	7,3%	11,0%	10,4%	17,8%	15,6%	14,0%
Depreciación y Amortización	6.068	14.727	5.986	12.936	10.402	7.946	7.101
EBIT	27.221	34.276	18.505	60.006	60.330	34.259	30.628
Gastos Financieros	6.307	16.068	4.225	13.929	6.334	4.650	7.409
Costo de Financiamiento Estimado	26,9%	28,1%	19,3%	32,9%	24,5%	28,7%	26,2%
Pérdida Cambiaria	0	1.664	0	(5.900)	17.311	8.976	52
Utilidad Neta	20.914	15.096	14.279	47.974	33.657	22.445	20.526
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	27,1%	7,5%	17,7%	25,0%	28,5%	23,0%	25,0%
<b>Flujo de Caja</b>							
Flujo de Caja Operativo	33.289	48.681	24.491	67.550	66.060	40.912	30.373
Variación en Capital de Trabajo	4.291	-33.682	-24.672	-22.878	-65.394	22.076	-5.215
Flujo de Caja Operativo Neto	37.580	15.000	-181	44.672	666	62.989	25.157
Inversión en Activos Fijos	-9.506	-31.778	-5.213	-25.849	-11.554	-14.869	-7.444
Otras Inversiones, netas	-20.112	-4.308	-11.243	554	-1.381	-2.425	-344
Variación Neta de Deuda	-9.076	15.884	19.843	-11.031	12.301	-30.209	-15.079
Variación Neta de Patrimonio	-4.145	1.472	-10.457	-10.508	-7.872	-7.973	-3.487
Otros financiamientos netos	0	-1.126	0	-1.957	4.040	4.047	2.201
Variación Neta de Caja	-5.258	-4.857	-7.250	-4.119	-3.801	11.559	1.004
Flujo de Caja Libre	21.767	-32.525	-9.619	10.286	-12.550	44.762	17.660
<b>Balance</b>							
Efectivo e Inversiones en Valores	405	5.663	3.269	10.519	14.638	18.440	6.881
Activo Total	387.907	359.719	339.785	299.151	260.614	195.933	159.384
Deuda Financiera de Corto Plazo	27.338	30.107	64.938	31.570	33.593	5.000	24.509
Deuda Financiera de Largo Plazo	44.379	44.379	0	9.300	10.278	2.925	0
Otras Deudas	0	0	0	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	71.717	74.486	64.938	40.870	43.871	7.925	24.509
Patrimonio Total	201.602	184.832	172.087	168.265	130.799	105.015	90.543
Intereses Minoritarios	0	0	0	0	0	0	0
Total Capital	273.318	259.318	237.025	209.134	174.670	112.940	115.052
<b>Liquidez</b>							
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	38%	40%	100%	77%	77%	63%	100%
Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo	0,01x	0,19x	0,05x	0,33x	0,44x	3,69x	0,28x
EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*)	1,88x	1,06x	0,78x	1,60x	1,77x	4,37x	1,18x
<b>Riesgo Cambiario</b>							
Posición en Moneda Extranjera Neta (USD)	-1,82	-0,76	n.d.	-0,30	-0,03	-0,91	-0,57
<b>Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre del 31 de diciembre de 2005)</b>							
Año				2007	2008	2009	>2009
Vencimientos				12.822	14.006	11.991	5.560

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