

Alimentos, bebidas y tabaco
República Dominicana
Análisis de Crédito

**Cervecería Nacional Dominicana,
C. por A.**

Calificaciones

Tipo de Instrumento	Calificación
Calificación Nacional Largo Plazo	AA+(dom)
Calificación Nacional Corto Plazo	F-1+(dom)
Emisión de Bonos	AA+(dom)

Datos Financieros

CND		
(MM DOP)	31/06/08 UDM	31/12/07
Activos Totales	29.344	29.308
Patrimonio	9.774	10.135
Ingresos	16.046	15.592
EBITDA	4.717	5.025
Deuda Total	15.448	14.892

Analistas

Hilario Ramírez
+58 212 2863232
hilario.ramirez@fitchratings.com

Jorge Yanes
+58 212 2863844
jorge.yanes@fitchratings.com

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a Cervecería Nacional Dominicana, C por A. (CND) reflejan el sólido posicionamiento de la empresa en los mercados de cerveza y malta en República Dominicana, con una participación de mercado de 88% y 63%, respectivamente a septiembre 2008, así como su amplia red de distribución, gracias a la cual mantiene una base muy atomizada de clientes.
- Por otro lado, se tomó en consideración su vulnerabilidad al régimen impositivo que aplica a estas bebidas y su impacto en la demanda, siendo que el mismo mantiene a la cerveza sujeta a una mayor carga impositiva por litro con relación a otras bebidas alcohólicas, produciendo un importante descenso del consumo de esta bebida durante el año 2007. Igualmente, las calificaciones incorporan la alta correlación del consumo de cerveza con el nivel de ingreso de la población.
- Para el período de doce meses culminado en junio de 2008, el margen EBITDA de la empresa mantuvo un nivel conservador, aún cuando se redujo respecto al ejercicio 2007, afectado por los mayores precios de las materias primas y combustibles. De esta forma, CND registra una relación de deuda total ajustada a EBITDA de 3,27 veces, compensado por el adecuado perfil de vencimiento de su deuda y reflejando una cobertura de gastos financieros relativamente baja, afectada por la reducción del margen EBITDA. Sin embargo, dado que la estrategia de la empresa es mantener un balance sólido, la elevada generación de efectivo permitirá fortalecer tales relaciones en el mediano plazo.
- El volumen de ventas se ha incrementado durante el primer semestre del año 2008, estimándose el mantenimiento de dicha recuperación a partir de dicho año, luego del descenso de las ventas en el año 2007, en un contexto de un menor crecimiento económico y de mantenimiento de un margen EBITDA conservador. Lo anterior se reflejaría en satisfactorios niveles de apalancamiento y cobertura de deuda.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones asignadas a CND se incrementarían por una importante mejora de su nivel de apalancamiento y cobertura asociado a un mayor volumen de ventas junto con un conservador margen EBITDA. Por su parte, las calificaciones se reducirían por un deterioro del ambiente operativo en la República Dominicana que se refleje en una disminución del consumo de cerveza y de la generación de caja en operaciones por parte de la empresa.

Liquidez y Estructura de Capital

A junio de 2008 los indicadores de liquidez registraron una importante mejora respecto al cierre del primer trimestre del año 2008 luego del refinanciamiento de la deuda financiera relacionada con la recompra de 118,7 millones de dólares de las notas con vencimiento en el año 2014. Al cierre del primer semestre CND cuenta con 1.764 millones de pesos en efectivo y equivalentes, que junto con su generación de caja en operaciones le permitirían cubrir adecuadamente el servicio de su deuda financiera a corto plazo.

Resumen Financiero - Cervecería Nacional Dominicana, C. por A.
(millones de pesos dominicanos, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

Resumen Financiero	UDM					
	jun-08	2007	2006	2005	2004	2003
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	4.717,3	5.024,8	5.474,4	4.186,5	4.156,2	3.708,0
EBITDAR Operativo	4.717,3	5.024,8	5.474,4	4.186,5	4.156,2	3.708,0
Margen de EBITDA (%)	29,40	32,23	33,08	30,47	31,57	37,28
Margen de EBITDAR (%)	29,40	32,23	33,08	30,47	31,57	37,28
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	25,74	24,43	26,51	45,62	55,62	56,00
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	8,49	-9,63	(5,05)	0,63	9,19	9,62
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	25,01	37,69	43,64	49,58	44,05	107,16
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,83	2,86	-	-	-	-
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	2,06	2,35	-	-	-	-
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,06	2,35	-	-	-	-
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,52	2,09	0,54	-	-	30,18
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,52	2,09	0,54	-	-	30,18
FGO / Cargos Fijos	2,83	2,86	-	-	-	-
FFL / Servicio de Deuda	1,18	0,26	(0,08)	-	-	7,79
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,74	0,71	0,11	-	-	18,08
FCO / Inversiones de Capital	2,15	1,06	2,60	3,69	-	-
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,38	2,44	2,40	-	-	0,03
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,27	2,96	2,63	-	-	0,03
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,90	2,75	2,27	(0,28)	(0,26)	(0,31)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,27	2,96	2,63	-	-	0,03
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,90	2,75	2,27	(0,28)	(0,26)	(0,31)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,92	14,59	-	-	-	-
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,05	0,02	0,71	-	-	1,00
Balance						
Total Activos	29.344,1	29.307,7	30.642,5	11.497,7	10.037,9	9.266,1
Caja e Inversiones Corrientes	1.764,0	1.060,7	2.001,2	1.163,6	1.096,5	1.264,8
Deuda Corto Plazo	814,60	268,80	10.181,29	-	-	122,9
Deuda Largo Plazo	14.632,9	14.622,9	4.242,8	-	-	-
Deuda Total	15.447,5	14.891,7	14.424,1	-	-	122,9
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	15.447,5	14.891,7	14.424,1	-	-	122,9
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	15.447,5	14.891,7	14.424,1	-	-	122,9
Total Patrimonio	9.773,5	10.134,7	8.263,1	8.677,9	7.234,1	7.011,5
Total Capital Ajustado	25.221,0	25.026,3	22.687,1	8.677,9	7.234,1	7.134,3
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	4.197,0	3.975,7	6.014,4	3.958,6	4.023,4	3.995,0
Variación del Capital de Trabajo	(1.431,9)	(2.702,3)	(1.789,1)	352,8	108,4	(206,48)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.765,1	1.273,4	4.225,2	4.311,4	4.131,8	3.788,5
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(1.283,7)	(1.205,7)	(1.626,5)	(1.167,1)	-	-
Dividendos	(119,6)	(1.569,6)	(3.434,27)	(3.057,29)	(2.922,03)	(2.831,87)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.361,8	(1.501,9)	(835,6)	87.063,0	1.209,8	956,7
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	157,7	85,0	(52,42)	2.667,60	(1.251,0)	(447,79)
Otras Inversiones, Neto	(2.143,2)	5,9	(12.388,0)	(29.984,3)	(4,6)	(7,17)
Variación Neta de Deuda	117,5	467,6	14.424,06	-	(122,6)	121,17
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	22,3	2,9	(310,5)	7.362,2	-	-
Variación de Caja	(483,9)	(940,5)	837,6	67.108,5	(168,3)	622,9
Estado de Resultados						
Ventas Netas	16.045,8	15.591,9	16.549,8	13.738,2	13.165,1	9.946,2
Variación de Ventas (%)	-	(5,8)	20,47	4,35	32,36	-
EBIT Operativo	3.195,8	3.648,1	4.333,7	3.500,0	3.555,9	3.186,2
Intereses Financieros Brutos	2.295,3	2.138,3	-	-	-	-
Alquileres	-	-	-	-	-	-
Resultado Neto	2.121,2	3.466,7	3.696,3	3.944,5	3.137,3	3.756,9

Copyright © 2007 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 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 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.