

Alimentos, Bebidas y
Tabaco
República Dominicana
Análisis de Crédito

La Fabril, C.por A. (LA FABRIL)

Calificaciones

Tipo de Instrumento	Calificación
Calificación Nacional Largo Plazo	A-(dom)
Calificación Nacional Corto Plazo	F-2(dom)
Emisión de Bonos	A-(dom)

Datos Financieros

LA FABRIL	31/12/08*	31/03/08
(M DOP)		
Activos Totales	1.723.356	1.738.031
Patrimonio	876.040	887.852
Ingresos	2.284.728	1.978.513
EBITDA	106.589	137.141
Deuda Total	732.796	518.874

* Cifras no auditadas

Analistas

Jorge Yanes
+58 212 2863232
jorge.yanes@fitchratings.com

Hilario Ramírez
+58 212 2863844
hilario.ramirez@fitchratings.com

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a LA FABRIL reflejan el deterioro de los indicadores de protección crediticia y el incremento de las presiones competitivas. Asimismo, las calificaciones también incorporan el adecuado perfil de vencimiento de la deuda financiera, las aun adecuadas relaciones de liquidez y el inicio de su programa de diversificación de ingresos.
- Durante el segundo semestre del año 2008, los márgenes de LA FABRIL estuvieron afectados por la aplicación de una estrategia de precios más conservadora, siguiendo el comportamiento de su principal competidor y considerando tanto la elasticidad de sus productos con respecto al ingreso real de la población como las mayores amenazas competitivas de productos importados, por el progresivo desmontaje de los aranceles de acuerdo al tratado DR-CAFTA. Se estima que los márgenes puedan mostrar alguna recuperación en el 2009 por la mayor estabilidad registrada en el costo de las materias primas.
- Las calificaciones asignadas a LA FABRIL reflejan el adecuado perfil de vencimiento de su deuda financiera, el cual reduce el riesgo de refinanciamiento a corto plazo, así como también fortalece las relaciones de liquidez, especialmente en el contexto actual de alta volatilidad global.
- Las calificaciones incorporan la desmejora de los indicadores de protección crediticia, impactados por la reducción en los volúmenes de venta y en los márgenes de comercialización, todo ello enmarcado en el programa de inversiones de capital que mantiene la empresa. Durante el año 2009, LA FABRIL ha realizado esfuerzos para lograr una diversificación geográfica de sus operaciones y mitigar el efecto de la desaceleración económica en el país. En este sentido, la empresa inició la exportación de sus productos hacia a Haití bajo una marca adaptada a la necesidad del cliente. La empresa espera que las exportaciones logren representar un 17% del volumen de ventas al cierre del año fiscal 2010.
- Las calificaciones también consideran la posición competitiva de LA FABRIL, la cual concentra conjuntamente con su principal competidor casi la totalidad de los productos de aceites y grasas en República Dominicana.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones podrían ser mejoradas si el inicio de las exportaciones en un contexto de recuperación de los márgenes permite una adecuada utilización de la nueva capacidad instalada de la empresa. Por su parte, un mayor descenso del volumen de operaciones y de generación de flujo de caja que resulte en deterioros adicionales a los indicadores de protección crediticia de la empresa podrían reducir las calificaciones.

Liquidez y Estructura de Capital

El perfil de financiamiento de la empresa luego de la emisión de bonos corporativos derivó en un esquema de amortización a mediano plazo considerado como manejable, aún con la presión existente sobre el flujo de caja operativo. Al cierre de diciembre del año 2008, el 74% de la deuda financiera tiene vencimiento en el 2013, mientras que la caja y el flujo generado en operaciones cubrían en 3,14 veces la deuda a corto plazo.

Resumen Financiero - La Fabril C. por A.

(miles de pesos dominicanos, años fiscales culminados el 31 de marzo)

Resumen Financiero	31/12/2008 (UDM)	2008	2007	2006	2005	2004
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	106.589,9	137.141,1	107.451,4	120.870,3	164.700,1	188.166,2
EBITDAR Operativo	106.589,9	137.141,1	107.451,4	120.870,3	164.700,1	188.166,2
Margen de EBITDA	4,7	6,93	7,75	9,93	10,26	15,43
Margen de EBITDAR	4,7	6,93	7,75	9,93	10,26	15,43
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	8,4	9,14	15,33	25,25	33,77	(8,02)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(27,0)	(7,65)	(1,11)	6,40	14,38	(19,60)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	1,9	10,89	12,06	20,16	46,14	(99,09)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,35	4,84	7,23	6,71	4,30	(1,42)
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	1,87	5,16	7,05	5,12	2,86	3,94
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,87	5,16	7,05	5,12	2,86	3,94
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,66	0,55	0,90	1,13	0,56	0,35
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,66	0,55	0,90	1,13	0,56	0,35
FGO / Cargos Fijos	2,35	4,84	7,23	6,71	4,30	(1,42)
FFL / Servicio de Deuda	(3,46)	(0,50)	0	0,95	0,99	(0,36)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(2,58)	1,48	0,28	1,21	1,51	0,03
FGO / Inversiones de Capital	0,18	0,64	(0,09)	3,08	16,26	(56,68)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,45	4,03	0,95	0,53	1,17	(8,35)
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	6,87	3,78	0,97	0,69	1,75	2,99
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	5,55	0,2	0,66	0,46	0,83	1,88
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,87	3,78	0,97	0,69	1,75	2,99
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,55	0,2	0,66	0,46	0,83	1,88
Costo de Financiamiento Implícito (%)	12,13	8,52	16,24	12,69	13,51	16,94
Deuda Garantizada / Deuda Total			0	0	0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,14	0,43	1,00	1,00	0,81	0,86
Balance						
Total Activos	1.723.356,7	1.738.031,4	902.683,2	677.029,6	817.564,4	1.109.345,2
Caja e Inversiones Corrientes	141.529,0	491.690,0	33.807,2	27.981,8	151.673,3	209.484,4
Deuda Corto Plazo	104.851,6	221.058,8	104.470,7	83.270,4	234.091,3	483.310,3
Deuda Largo Plazo	627.945,2	297.815,8	0	0	54.810,7	80.161,3
Deuda Total	732.796,8	518.874,6	104.470,7	83.270,4	288.902,0	563.471,6
Deuda asimilable al Patrimonio		0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	732.796,8	518.874,6	104.470,7	83.270,4	288.902,0	563.471,6
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	732.796,8	518.874,6	104.470,7	83.270,4	288.902,0	563.471,6
Total Patrimonio	876.040,1	887.852,5	614.824,2	544.913,8	445.099,8	278.225,3
Total Capital Ajustado	1.608.836,9	1.406.727,1	719.294,9	628.184,2	734.001,8	841.696,9
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	77.309,4	102.044,4	95.006,6	134.967,8	190.252,9	(115.236,6)
Variación del Capital de Trabajo	56.068,2	169.793,7	(96.294,3)	(19.672,7)	55.880,3	(119.679,3)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	133.377,6	271.838,1	(1.287,7)	115.295,1	246.133,2	(234.915,9)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(750.583,0)	(423.150,8)	(14.168,2)	(37.411,5)	(15.134,5)	(4.144,6)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(617.205,4)	(151.312,7)	(15.455,9)	77.883,6	230.998,7	(239.060,5)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	703,3	703,3	81,0	1.713,7	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	2.342,7	(14.240,0)	(4.219,1)
Variación Neta de Deuda	937.783,3	414.404,0	21.200,3	(205.631,5)	(274.569,7)	137.352,7
Variación Neta del Capital	370.333,7	194.088,4	0	0	0	180.074,4
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	691.614,9	457.883,0	5.825,4	(123.691,5)	(57.811,0)	74.147,5
Estado de Resultados						
Ventas Netas	2.284.728,9	1.978.513,2	1.387.342,3	1.216.740,1	1.606.023,3	1.219.669,8
Variación de Ventas (%)	26,3	42,6	14,02	(24,24)	31,68	
EBIT Operativo	79.736,1	107.542,1	73.757,3	87.732,6	143.005,7	161.941,1
Intereses Financieros Brutos	57.105,7	26.563,2	15.245,0	23.621,9	57.597,6	47.715,1
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	14.435,4	81.787,5	69.910,5	99.814,0	166.874,5	(137.851,8)

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 calificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La calificación 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 calificará 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 calificación 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.