

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	A+(dom)
Nacional de Corto Plazo	F-1(dom)

Información Financiera

INDUSNIG (M DOP)	30/09/08 (UDM)*	31/12/07
Activo Total	636.188	386.806
Patrimonio	330.136	231.057
Ingresos	917.503	776.165
EBITDA	103.179	90.769
Deuda Total	139.494	33.635

*Cifras no auditadas

Analistas

Jorge Yanes
+58 212 286 3844
jorge.yanes@fitchratings.com

Hilario Ramírez
+58 212 286 3232
hilario.ramirez@fitchratings.com

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a INDUSNIG reflejan la estabilidad de su margen EBITDA, su adecuada posición de mercado e indicadores de protección crediticia. Por su parte, las calificaciones también incorporan la alta concentración de ventas por cliente, la concentración de su deuda financiera en el corto plazo y las mayores presiones competitivas en sus principales mercado en donde ofrece sus productos.
- Durante los últimos dos años, INDUSNIG ha mantenido un adecuado margen EBITDA, a pesar del importante incremento en el costo de las materias primas experimentado durante el primer semestre del año 2008. Este resultado ha estado explicado por la estrategia de la empresa de promover en mayor medida las ventas de sus productos de mayor valor agregado, cuya demanda tienen una menor elasticidad con respecto al precio, así como también por la reestructuración operativa ejecutada a partir del año 2007, la cual ha supuesto una mayor eficiencia en los procesos de producción. A mediano plazo, las mayores presiones competitivas tanto en el mercado local como en los mercados de exportación en donde participa INDUSNIG, reflejo de la reducción en la utilización de la capacidad instalada de las grandes empresas del sector de papel, podría limitar las oportunidades de crecimiento de la INDUSNIG y demandará el mantenimiento de adecuados controles de costos operativos, con el objetivo de prevenir desmejoras en los márgenes de la empresa.
- La estabilidad del EBITDA de la empresa, aunado a las limitadas necesidades de inversiones de capital ha mantenido los indicadores de protección de crediticia de la empresa en niveles considerados cónsonos con la calificación asignada.
- Las ventas de fundas de INDUSNIG se encuentran altamente concentradas, siendo que el principal cliente de esta línea de negocio concentra cerca del 25% de los ingresos de la empresa. Sin embargo, la calidad crediticia de sus principales clientes, aunada a la estrecha relación comercial mitigan el riesgo de concentración de ingresos.
- Las calificaciones también incorporan la alta concentración de la deuda financiera en el corto plazo, la cual hace vulnerable el ciclo productivo de la empresa, en especial en el actual período de turbulencia de los mercados financieros locales.

Elementos Clave de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones asignadas podrían incrementarse si a pesar de las mayores presiones competitivas, INDUSNIG continúa llevando a cabo sus operaciones de manera rentable, caracterizadas por el mantenimiento de adecuados márgenes EBITDA. Asimismo, las calificaciones podrían ser reducidas si la desaceleración económica proyectada en República Dominicana y en los mercados internacionales que atiende INDUSNIG, resulta en una reducción del volumen de negocios tal que genere deterioros a los indicadores de protección crediticia de la empresa.

Perfil

INDUSNIG, fundada en el año 1959, es una empresa dedicada a la conversión y comercialización de productos de papel en la República Dominicana. La empresa mantiene posiciones de liderazgo en el mercado de fundas de papel, cuadernos, papel higiénico y servilletas en el mercado local.

Perfil

INDUSNIG, fundada en el año 1959 bajo el auspicio del Estado Dominicano, se inició dentro del mercado de elaboración de sacos multicapas para el envasado de cemento y harina, cubriendo las necesidades de la industria cementera y de molienda de maíz y trigo a nivel nacional. Un año después, se inició la producción de cuadernos, papel higiénico, bolsas plegadas y servilletas, siendo que estas líneas componen la cartera de productos que INDUSNIG ofrece a sus clientes en la actualidad. Es importante destacar que a lo largo de los años, la empresa incursionó en algunos negocios no relacionados con la industria del papel, tales como la comercialización de tapas de metal para la industria de bebidas enlatadas, así como también la fabricación de cal. Sin embargo, estos negocios fueron desincorporados de INDUSNIG a principio de los años 90, con el objetivo de concentrarse la producción de productos de papel.

INDUSNIG es controlada por un grupo de familias dominicanas, siendo que el Estado Dominicano vendió la última porción de su participación (10%) durante el año 1998.

La producción de INDUSNIG es comercializada en su mayor parte en el mercado local. Sin embargo, la empresa ha dedicado esfuerzos en promover sus exportaciones, las cuales concentraron un 9,1% de las ventas al cierre de año 2007.

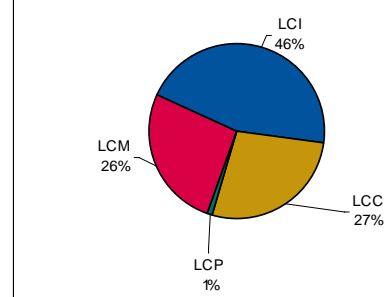
Desde el año 2001 la empresa cuenta con la certificación ISO-9002 para la fabricación de sacos de papel y cuadernos. Por su parte, en respuesta a las necesidades del mercado de cuadernos a nivel local, la empresa ha adquirido diversas licencias internacionales para el uso de imágenes y diseños que potencian el atractivo de esta línea de productos. Dichas licencias se negocian por períodos de uno a dos años mediante la suscripción de un acuerdo de exclusividad, el cual es remunerado a través de un pago único anual.

Presentación de cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros correspondientes al año 2007, auditados por la firma KPMG, los mismos fueron preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Adicionalmente, se analizaron los estados financieros preliminares preparados por la empresa al cierre de septiembre del año 2008.

Operaciones

INDUSNIG se dedica a la conversión y comercialización de productos de papel. Durante los primeros meses del año 2008, la empresa completó una restructuración de sus operaciones, con el objetivo de generar mayores eficiencias en cada uno de los mercados que atiende. En este sentido, INDUSNIG generó cuatro líneas de clientes, cada una con metas y presupuestos anuales: a) Línea de Clientes Industriales (LCI): Se encarga de la comercialización de fundas multicapas y sacos para el sector industrial, principalmente al sector de la construcción; b) Línea de Clientes Cuadernos (LCC): Se encarga de las ventas de cuadernos, principalmente dedicados al sector escolar; c) Línea de Clientes Masivos (LCM): Comercializa papel higiénico y servilletas; y d) Línea de Clientes de Fundas Plegadas (LCP): Comercializa bolsas de papel para uso comercial en diversos tipos de tiendas.

Ingresos por Línea de Clientes
(Al 30 de Septiembre, 2008)



Fuente: INDUSNIG

LCI: Esta línea de clientes comercializa los productos que han concentrado la mayor

proporción de las ventas de INDUSNIG desde el año 2004. Las fundas multicapas son manufacturadas a partir de papel kraft, utilizados mayoritariamente para el empaqueo de cemento por la industria nacional, mientras que los sacos cosidos son utilizados para empaquear productos alimenticios, farmacéuticos o veterinarios. La operación de esta línea de clientes se ha beneficiado en los últimos años por el incremento del nivel de actividad en el sector construcción (+8.2% durante el período 2004-2007), aunado al hecho que INDUSNIG representa el único fabricante local de este tipo de productos, siendo que sus principales competidores están representados por productos importados. Durante los primeros 9 meses del año 2008, el incremento en los precios de los productos del sector de papel complementó la expansión de 12% en el volumen de ventas. Fitch considera que la desaceleración económica proyectada en la República Dominicana, aunado a la mayor competencia por parte de proveedores internacionales, producto de la reducción de su capacidad utilizada podría colocar mayores presiones en las ventas y en los márgenes de esta línea de clientes en el mediano plazo. Sin embargo, la empresa considera que la mayor penetración estimada de sus productos en Panamá, aprovechando las estrechas relaciones comerciales que INDUSNIG mantiene con los fabricantes de cemento en ese país, podría mitigar las futuras presiones competitivas en esta línea de negocios.

Asimismo, es importante destacar que los principales clientes de esta línea, representados por empresas cementeras, concentraron más de la mitad de los ingresos de esta línea de negocios y un 25% de los ingresos de la empresa a diciembre del año 2007. Sin embargo, la adecuada calidad crediticia de estos clientes y la estabilidad de la relación comercial mitiga el riesgo de concentración de ingresos de INDUSNIG.

LCC: Las actividades en esta línea de clientes se ha beneficiado durante el año 2008 del significativo incremento de las exportaciones de cuadernos, principalmente a Puerto Rico, siendo que al cierre de septiembre del año 2008, las exportaciones de esta línea de negocios pasaron a representar el 39% de las ventas de LCC (1% en el año 2007). De esta forma, durante los primeros nueve meses del año 2008, las ventas en esta línea de negocios incrementaron en 63% en términos anualizados con respecto al año 2007, principalmente explicados por el incremento en volúmenes, los cuales registraron una expansión de 38% anualizados durante el período. Como se comentara anteriormente, para satisfacer las necesidades en cuanto a portadas de refiere y mantener un elevado posicionamiento de mercado, la empresa cuenta con diversas licencias internacionales para el uso de imágenes y diseños que potencian el atractivo de sus productos.

LCM: Las ventas de papel higiénico y servilletas pasaron a constituir la tercera fuente de ingresos de INDUSNIG, concentrando un 26% de las ventas al cierre de septiembre del año 2008. En esta línea de negocio, la empresa cuenta con diversas marcas claramente diferenciadas en relación a su calidad, que le permiten atender las necesidades de los diferentes segmentos en el mercado dominicano. Durante los últimos años, INDUSNIG ha enfrentado una mayor presión competitiva en el mercado local por parte de una multinacional del sector de pulpa y papel, lo que ha afectado los volúmenes de venta en esta línea de clientes. En este sentido, INDUSNIG ha mantenido una estrategia de promoción de sus productos de mayor calidad, con el objetivo de diferenciarse de sus mayores competidores, fabricantes de productos de menor precio, además de tener una mayor contribución en los márgenes. Es así como al cierre de septiembre del año 2008, los ingresos en esta línea de clientes aumentaron en 11%, en términos anualizados, con respecto a diciembre del año 2007, a pesar de la caída en 7% en el volumen de ventas durante el período. La capacidad instalada en esta línea de producción está siendo utilizada en un 70%, con lo cual no se espera que INDUSNIG deba realizar inversiones adicionales para ampliar la capacidad en LCM.

LCP: Las ventas de fundas plegadas complementan la oferta de los productos de INDUSNIG. Durante el año 2008, la empresa ha experimentado un aumento de 32% en los volúmenes ofrecidos a través de esta línea de clientes como resultado de la penetración de sus productos en las dos cadenas de cines presentes en el país, además del inicio de relaciones comerciales con fabricantes de harinas. Sin embargo, se espera que esta línea de clientes mantenga una participación limitada en la mezcla de ventas de INDUSNIG en el mediano plazo.

Estrategia y Posición Competitiva

Debido a las características diferenciadas de los mercados donde participa la empresa, INDUSNIG ha mantenido diferentes estrategias para la comercialización de sus productos a lo largo del tiempo. Así, en el caso de las fundas o sacos de uso industrial la empresa ha priorizado las ventas directas a los fabricantes de cemento y de alimentos, con los cuales han mantenido una estable relación comercial desde hace más de 10 años.

En el caso de los productos de consumo masivo (papel higiénico, servilletas y cuadernos) INDUSNIG modificó su logística de distribución durante el año 2006, concentrando sus esfuerzos en la utilización de canales mayoristas, en con los cuales la empresa ha diseñado un esquema de incentivos basados en descuentos por pronto pago, lo cual ha optimizado la rotación de cuentas por cobrar e inventarios, resultando en una mejora de la gestión de capital de trabajo de la empresa. La desincorporación de pequeños distribuidores de su cartera de clientes es cónsona también con la estrategia de incentivar la venta de productos mayor calidad y, por ende de mayores precios, con lo cual la empresa busca evitar la competencia de pequeños productores e importadores de productos destinados a los segmentos de la población de menores ingresos.

En términos de participación de mercado, las diferentes marcas de papel higiénico y servilletas comercializadas por INDUSNIG han mantenido una participación de mercado estable durante el año 2008, concentrando cerca del 28% de las ventas de ese producto a nivel nacional (según información suministrada por la empresa). La incorporación de una multinacional de la industria del papel como competidor en el país ha colocado mayores presiones competitivas en esta línea de clientes.

Asimismo, durante el año 2008, INDUSNIG realizó una inversión en la ampliación de la capacidad instalada en la línea de clientes de cuadernos, con el objetivo de dirigir una mayor volumen de su producción a los mercados internacionales, principalmente a Puerto rico y algunos países de Centroamérica, la diversificación de los ingresos en esta línea de negocios contribuirá a mitigar la desaceleración económica proyectada en República Dominicana en el mediano plazo.

En el segmento de cuadernos, debido que el comportamiento de sus ventas presenta un alto componente de estacionalidad, concentrándose en el tercer trimestre de cada año como consecuencia del inicio del año escolar, INDUSNIG dispone de diferentes estrategias de control de inventario y manejo de pedidos para garantizar el adecuado abastecimiento del mercado. Asimismo, la empresa obtiene créditos bancarios para financiar la adquisición de la materia prima para la elaboración de cuadernos durante el primer semestre del año, los cuales son luego cancelados en el último trimestre del año. En lo que respecta a la participación de mercado, la empresa comparte la posición de liderazgo con un comercializador local, mientras que el mercado es complementado por un grupo de empresas de reducido tamaño.

Desempeño Financiero

Durante los 9 primeros meses del año 2008, el incremento en los ingresos de INDUSNIG estuvieron explicadas tanto por el incremento en los precios de los productos de todas sus líneas de clientes como por el incremento en los volúmenes de LCI, LCC y LCP, los cuales más que compensaron la reducción en los volúmenes comercializados por LCM. Como se comentara anteriormente, Fitch espera que la desaceleración económica que está experimentando República Dominicana, aunado a las mayores presiones competitivas esperadas tanto en el mercado local como en los mercados internacionales que atiende INDUSNIG pudiera limitar las posibilidades de crecimiento de la empresa en el mediano plazo.

Al cierre de septiembre del año 2008, el margen EBITDA de INDUSNIG se mantuvo en valores similares a los registrados al cierre del año 2007, los cuales representan sus máximos niveles en los últimos 5 años. El margen EBITDA de la empresa ha estado soportado en la estrategia de la empresa de incentivar la venta de sus productos de mayor valor, así como también por la reestructuración operativa llevada a cabo durante el año, la cual ha tenido efectos favorables en el control de gestión de la empresa. Por otro lado, similar a otras empresas que importan commodities, el manejo del capital de trabajo de INDUSNIG estuvo afectado durante el primer semestre del año 2008 por el significativo incremento del costo de la materia prima, lo cual se reflejó en un aumento en el nivel de inventarios. Sin embargo, la reducción de los precios de los commodities durante el segundo semestre del año redujo las presiones del financiamiento de la empresa.

Los indicadores de cobertura de INDUSNIG se mantuvieron en niveles adecuados y continúan siendo cónsonos con la categoría de calificación asignada. Es importante destacar que, debido a la estacionalidad del ciclo comercial de las ventas de cuadernos, los indicadores de apalancamiento de INDUSNIG presentan relativamente altos niveles al cierre del tercer trimestre de cada año, siendo que la empresa finicia la adquisición de materias primas para esta línea de producción, la cual es comercializada en su mayoría durante los últimos meses de cada año. Al cierre de septiembre del año 2008, la relación de EBITDA a gastos financieros aumentó hasta 9,37 veces, siendo que el incremento en el volumen de operaciones más que compensó el incremento de los gastos financieros, producto tanto del incremento de las tasas de interés como en el mercado local como del mayor volumen de deuda. Por su parte, es importante destacar que al cierre de septiembre del año 2008, un 89% de la deuda financiera de INDUSNIG estaba concentrada en el corto plazo lo cual hace vulnerable el ciclo productivo de la empresa, siendo que en el actual período de alta volatilidad de los mercados financieros globales, se pudieran generar restricciones de liquidez que reduzcan las posibilidades de financiamiento del capital de trabajo de la empresa.

Resumen Financiero - Industrias Nigua C. por A.

(Expresado en miles de pesos dominicanos. Años fiscales culminados el 31 de Diciembre)

	30/09/2008 (UDM)	2007	2006	2005	2004
Resumen Financiero					
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	103.179,1	90.769,9	61.919,7	60.932,7	72.942,5
EBITDAR Operativo	103.179,1	90.769,9	61.919,7	60.932,7	72.942,5
Margen de EBITDA	11,3	11,69	7,97	8,87	10,3
Margen de EBITDAR	11,3	11,69	7,97	8,87	10,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	22,4	33,68	15,29	15,55	37,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,7)	2,26	2,93	(5,59)	(0,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	24,0	20,78	15,24	15,31	32,1
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	8,03	8,94	3,38	2,51	5,7
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	7,86	9,1	5,41	3,79	5,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	7,86	9,1	5,41	3,79	5,2
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,76	2,7	2,07	1,32	1,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,76	2,7	2,07	1,32	1,6
FGO / Cargos Fijos	8,03	8,94	3,38	2,51	5,7
FFL / Servicio de Deuda	-0,29	0,82	1,14	(0,48)	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,11	1,20	1,32	(0,36)	0,5
FGO / Inversiones de Capital	-1,79	3,16	2,19	0,12	1,3
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,32	0,38	1,29	1,85	0,5
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,35	0,37	0,81	1,22	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,82	0,23	0,72	1,13	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,35	0,37	0,81	1,22	0,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,82	0,23	0,72	1,13	0,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,04	23,83	18,38	27,86	32,9
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,89	0,70	0,37	0,40	0,8
Balance					
Total Activos	636.188,80	386.806,30	384.388,40	359.719,20	299.151,5
Caja e Inversiones Corrientes	54.911,10	12.907,10	5.238,80	5.662,90	10.519,5
Deuda Corto Plazo	123.500,00	23.641,40	18.520,30	30.106,50	31.569,6
Deuda Largo Plazo	15.994,20	9.994,20	31.507,50	44.379,30	9.300,2
Deuda Total	139.494,20	33.635,60	50.027,80	74.485,80	40.869,8
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	139.494,20	33.635,60	50.027,80	74.485,80	40.869,8
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	139.494,20	33.635,60	50.027,80	74.485,80	40.869,8
Total Patrimonio	330.136,50	231.057,00	203.199,90	184.832,50	168.264,8
Total Capital Ajustado	469.630,70	264.692,60	253.227,70	259.318,30	209.134,6
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	92.245,90	79.167,90	27.264,10	24.251,90	65.102,5
Variación del Capital de Trabajo	(134.695,20)	(37.018,80)	35.353,20	(20.346,90)	(28.158,7)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(42.449,30)	42149,1	62.617,30	3.905,00	36.943,8
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(23.700,60)	(13.318,0)	(28.636,0)	(31.872,2)	(27.654,4)
Dividendos	13.510,30	(11.275,7)	(11.203,4)	(10.457,1)	(9.840,6)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(52.639,60)	17.555,4	22.777,9	(38.424,3)	(551,2)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	7.694,10	12.198,0	1.255,9	(48,5)	100,9
Variación Neta de Deuda	92.000,00	(16.392,2)	(24.457,9)	33.616,1	(3.668,4)
Variación Neta del Capital	(5.991,30)	(5.991,3)	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	4.234,00	0	0	0	0
Variación de Caja	45.297,20	7.369,9	(424,1)	(4.856,7)	(4.118,7)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	917.503,40	776.165,2	776.767,1	687.060,0	708.437,3
Variación de Ventas (%)	(0,1)	(0,1)	13,1	(3,0)	76,6
EBIT Operativo	85.703,20	70.828,3	45.345,5	46.205,4	60.006,4
Intereses Financieros Brutos	13.122,00	9.969,7	11.442,4	16.068,1	13.929,4
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	69.415,30	45.124,1	29.570,8	27.024,7	47.973,8

* Cifras al cierre de septiembre del año 2008 no auditadas

Copyright © 2008 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