

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)	31/103/09 UDM	31/12/08
Activos Totales	28.418	29.290
Patrimonio	10.425	10.360
Ingresos	16.392	16.305
EBITDA	4.806	4.683
Deuda Total	14.373	14.395

**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 su actual nivel de apalancamiento, así como la relativamente baja cobertura de gastos financieros. Para el 31 de marzo de 2009, sobre una base anualizada, 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. No obstante, producto de la leve reducción de la deuda, la relación de deuda total ajustada a EBITDA de CND mejoró ligeramente hasta un valor de 3 veces (3,1 veces a diciembre 2008), valor relativamente alto aunque compensado por el adecuado perfil de vencimiento de su deuda.
- Se considera que el sólido posicionamiento de la empresa en los mercados de cerveza y malta en República Dominicana, con una participación de mercado de 88% y 67% respectivamente a marzo 2009, así como su diversificado portafolio de productos, amplia red de distribución y su muy atomizada base de clientes, representan una de sus principales fortalezas.
- Las calificaciones incorporan la alta correlación del consumo de cerveza con el nivel de ingreso de la población. La demanda de cervezas refleja una alta sensibilidad a variaciones en los precios y por lo cual se hace vulnerable al régimen impositivo que aplica a este tipo de bebidas, siendo que la misma esta sujeta a una mayor carga impositiva por litro con relación a otras bebidas alcohólicas lo cual afectó su consumo durante el año 2007.
- Igualmente las calificaciones asignadas toman en consideración el relativamente bajo riesgo cambiario, siendo que actualmente un 78% de la deuda financiera de la empresa está denominada en moneda local, luego de la recompra de 118 millones de dólares de los bonos 2014 financiada a través de una emisión de bonos por 4.050 millones de pesos realizada durante el primer semestre del año 2008.

**Que podría Reducir La Calificación de Riesgo?**

Las calificaciones asignadas podrían impactarse negativamente como resultado de una reducción de los márgenes de la empresa y de su flujo de caja producto de un escenario económico adverso o de presiones competitivas.

**Liquidez y Estructura de Capital**

A marzo de 2009 los indicadores de liquidez se mantienen en niveles elevados producto del adecuado perfil de vencimiento de la deuda financiera. Al cierre del primer trimestre del año 2009, CND registraba 756 millones de pesos en efectivo y equivalentes, lo que junto con su generación de caja en operaciones le permitiría cubrir adecuadamente el servicio de su deuda financiera a corto plazo, considerando adicionalmente que los vencimientos de deuda para el año 2009 totalizan 202 millones de pesos. De esta forma, para la referida fecha, la relación de EBITDA a servicio de deuda se ubicó en 2,2 veces.

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

Resumen Financiero	UDM				
	mar-09	2008	2007	2006	2005
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	4.805,9	4.682,6	5.024,9	5.474,4	4.186,5
EBITDAR Operativo	4.805,9	4.682,6	5.024,9	5.474,4	4.186,5
Margen de EBITDA (%)	29,32	28,72	32,23	33,08	30,47
Margen de EBITDAR (%)	29,32	28,72	32,23	33,08	30,47
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	20,63	20,17	24,43	26,51	45,62
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	3,14	2,16	(9,63)	(5,05)	0,63
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	20,08	18,22	37,69	43,64	49,58
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,55	2,29	2,86	-	-
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	2,40	2,15	2,35	-	-
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,40	2,15	2,35	-	-
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,18	1,91	2,09	0,54	-
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,18	1,91	2,09	0,54	-
FGO / Cargos Fijos	2,55	2,29	2,86	-	-
FFL / Servicio de Deuda	1,14	1,03	0,26	(0,08)	-
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,48	1,44	0,71	0,11	-
FCO / Inversiones de Capital	1,86	1,93	1,06	2,60	3,69
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,81	2,88	2,44	2,40	-
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,99	3,07	2,96	2,63	-
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,83	2,86	2,75	2,27	(0,28)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,99	3,07	2,96	2,63	-
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,83	2,86	2,75	2,27	(0,28)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	13,94	14,88	14,59	-	-
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,01	0,02	0,02	0,71	-
<b>Balance</b>					
Total Activos	28.418,5	29.289,8	29.307,7	30.642,5	11.497,9
Caja e Inversiones Corrientes	756,1	991,9	1.060,7	2.001,2	1.163,6
Deuda Corto Plazo	201,6	268,8	268,8	10.181,3	-
Deuda Largo Plazo	14.170,8	14.126,0	14.622,9	4.242,8	-
Deuda Total	14.372,4	14.394,8	14.891,7	14.424,1	-
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	14.372,4	14.394,8	14.891,7	14.424,1	-
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	14.372,4	14.394,8	14.891,7	14.424,1	-
Total Patrimonio	10.424,7	10.360,4	10.134,8	8.263,2	8.677,9
Total Capital Ajustado	24.797,1	24.755,2	25.026,5	22.687,3	8.677,9
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	3.109,0	2.813,7	3.975,7	6.014,5	3.958,7
Variación del Capital de Trabajo	(1.168,6)	(694,6)	(2.702,3)	(1.789,2)	352,8
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.940,4	2.119,1	1.273,4	4.225,3	4.311,5
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(1.045,9)	(1.098,0)	(1.205,7)	(1.626,5)	(1.167,1)
Dividendos	(379,5)	(668,8)	(1.569,6)	(3.434,30)	(3.057,30)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	515,1	352,3	(1.501,9)	(835,5)	87,1
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	44,6	44,6	5,9	(52,40)	2,70
Otras Inversiones, Neto	(6,1)	33,4	85,0	(12.388,0)	(30,0)
Variación Neta de Deuda	(438,0)	(496,9)	467,6	14.424,10	0
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	(1,40)	(1,9)	2,9	(310,5)	7,4
Variación de Caja	114,0	(68,5)	(940,5)	837,7	67,2
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	16.391,7	16.305,3	15.591,9	16.549,8	13.738,2
Variación de Ventas (%)	3,07	4,58	(5,8)	20,47	4,35
EBIT Operativo	3.338,0	3.227,9	3.648,1	4.333,7	3.500,0
Intereses Financieros Brutos	2.005,5	2.179,1	2.138,3	-	-
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	1.980,1	1.866,8	3.466,7	3.696,3	3.944,5

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.