

Materiales de
Construcción
Venezuela
Análisis de Crédito

CORIMON, C.A.
CORIMON

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BBB+(ven)
Nacional de Corto Plazo	F-2(ven)
Emisión 2009-I	B1

Información Financiera

CORIMON

(M VEF)	Ene 10	2009
Activo Total	1.048.423	788.970
Patrimonio	500.772	394.932
Ingresos	681.922	699.590
EBITDA	156.610	99.750
Deuda Total	276.407	180.118

Bolívares constantes de enero 2010. *Cifras UDM al 31/01/2010 no auditadas

Analistas

Julio Ugueto
+58 212 286 3844
julio.ugueto@fitchratings.com

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

Reporte Relacionado

Metodología Aplicada

- *Corporate Rating Methodology*
(November 27, 2009)

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a CORIMON reflejan su fuerte posicionamiento en los mercados en donde opera, el conocimiento del negocio así como la fortaleza y expansión en el número de marcas que comercializa.
- La evolución de las ventas entre AF09 y enero 2010 registró un aumento aproximado de 13,6% en términos reales, lo que aunado a la caída en los costos de producción de 16,8%, permitió el aumento del Margen EBITDA desde 14,3% a 21,7% durante este período. En lo adelante, Fitch anticipa una evolución favorable de las ventas de la empresa ante el debilitamiento esperado de algunas empresas del ramo, lo que le permitirá a Corimón aumentar su participación de mercado en la línea de pinturas y mantener su liderazgo en el resto de los productos que comercializa en los próximos trimestres.
- La concreción de importantes inversiones desde 2007 le ha permitido a la empresa aumentar la capacidad instalada y fortalecer su productividad al disminuir los tiempos de procesamiento y el desperdicio generado por los procesos productivos. Estas inversiones permitirán a Corimón aumentar las ventas de manera rentable en aquellos segmentos en los cuales se prevé una caída en las importaciones por el agravamiento del control cambiario.
- Las calificaciones incorporan la mayor cobertura de intereses respecto al EBITDA (4,04x a enero 2010 versus 2,2x en AF09) y la estabilidad del apalancamiento respecto al EBITDA a pesar del incremento de la deuda de 96,4 millones de Bs. F durante este mismo período (1,6x versus 1,8 x). Este aumento en la deuda está asociado al financiamiento del plan de inversiones de capital de la empresa comentado y a la reducción de cuentas por pagar con proveedores.
- Finalmente, las calificaciones reflejan el peso de las importaciones de materia prima en la estructura de costos de la empresa y el riesgo asociado a la obtención oportuna de divisas para garantizar la disponibilidad del inventario y la producción planificada.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones asignadas podrían mejorarse si la empresa continua fortaleciendo el perfil de su deuda financiera, lo que favorecería los indicadores de protección crediticia. La menor generación de efectivo asociada a una reducción en sus ventas o a un aumento en los costos de producción y/o gastos de la empresa pudiera reducir las calificaciones.

Liquidez y Estructura de Capital

En agosto de 2009 Corimón colocó obligaciones quirografarias por 150 millones de Bs.F. a cuatro años y con vencimiento en 2013, lo que permitió disminuir el peso de la deuda a corto plazo de 94% a 45% entre AF08 y enero 2010. Asimismo, la cobertura de obligaciones a corto plazo pasó de 60% a 168,8% durante el mismo período. El financiamiento otorgado a una inversión inmobiliaria, negocio con un perfil de riesgo distinto al del emisor, es considerado por Fitch una debilidad en el perfil crediticio de la empresa, más aún cuando el retraso en la ejecución de la obra no ha permitido la liquidación de la posición en el tiempo inicialmente planificado.

Resumen Financiero	UDM				
	31/01/2010 (b)	2009	2008	2007*	2006
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	172.666	99.750	89.154	13.579	75.536
EBITDAR Operativo	172.666	99.750	89.154	13.579	75.536
Margen de EBITDA (%)	21,73	14,26	12,53	7,25	10,88
Margen de EBITDAR (%)	21,73	14,26	12,53	7,25	10,88
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(8,83)	(8,62)	13,18	(2,23)	10,18
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(9,98)	(15,59)	(1,18)	23,82	(4,40)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	24,43	12,92	15,55	7,39	8,13
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros	(1,61)	(1,11)	4,49	(3,78)	6,90
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros	4,04	2,24	6,35	4,28	8,39
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,04	2,24	6,35	4,28	8,39
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,04	0,47	1,09	0,34	0,65
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,04	0,47	1,09	0,34	0,66
FGO / Cargos Fijos	(1,61)	(1,11)	4,49	(3,78)	6,90
FFL / Servicio de Deuda	(0,22)	(0,30)	0,07	1,21	(0,19)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,03	0,04	0,57	1,78	0,11
FGO / Inversiones de Capital	(0,66)	(1,56)	1,48	8,28	(0,40)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(4,03)	(3,63)	1,09	(3,30)	1,76
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,60	1,81	0,77	2,91	1,44
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,40	1,07	0,31	1,27	1,00
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,60	1,81	0,77	2,91	1,44
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,40	1,07	0,31	1,27	1,00
Costo de Financiamiento Implícito (%)	17,54	35,84	40,94	13,45	4,81
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,45	0,94	0,98	0,92	0,96
Balance					
Total Activos	1.048.423	788.970	695.699	704.526	798.912
Caja e Inversiones Corrientes	207.829	72.932	40.559	22.373	33.841
Deuda Corto Plazo	123.157	168.549	67.475	36.247	104.815
Deuda Largo Plazo	153.250	11.569	1.149	3.312	4.217
Deuda Total	276.407	180.118	68.624	39.559	109.032
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	276.407	180.118	68.624	39.559	109.032
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	276.407	180.118	68.624	39.559	109.032
Total Patrimonio	500.772	394.932	409.629	501.490	513.552
Total Capital Ajustado	777.179	575.050	478.253	541.049	622.584
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(111.359)	(94.141)	48.975	(15.149)	53.098
Variación del Capital de Trabajo	80.108	28.081	896	65.878	(60.718)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(31.251)	(66.060)	49.871	50.729	(7.620)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(47.430)	(42.427)	(33.596)	(6.125)	(19.251)
Dividendos	(611)	(611)	(24.703)	0	(3.643)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(79.292)	(109.098)	(8.428)	44.603	(30.515)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	26.145	104
Otras Inversiones, Neto	137.579	38.669	2.735	(9.916)	11.790
Variación Neta de Deuda	85.022	111.494	29.757	(71.431)	12.762
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(8.692)	(8.692)	(5.486)	(1.366)	0
Variación de Caja	134.617	32.373	18.578	(11.964)	(5.859)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	794.529	699.590	711.594	187.218	694.168
Variación de Ventas (%)		(1,69)			25,07
EBIT Operativo	156.167	86.916	77.069	8.661	60.381
Intereses Financieros	42.702	44.580	14.048	3.170	9.001
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	114.745	51.994	31.848	18.541	39.167

* Corresponde a período de cinco meses.

(b) Estados financieros no auditados.

Copyright © 2010 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