

Corporativo/Venezuela Análisis de Riesgo

Supercable ALK Internacional, S.A. (SUPERCABLE)

Ratings

| Calificación Emisión | Rating Actual | Rating Anterior | Ultimo Cambio |
|----------------------|---------------|-----------------|---------------|
| OQ-2007 | C1 | B2 | Sep-07 |

NC – No calificado anteriormente.

| Calificación Emisor | Rating Actual | Rating Anterior | Ultimo Cambio |
|---------------------|---------------|-----------------|---------------|
| Corto Plazo | C(ven) | B(ven) | Sep-07 |
| Largo Plazo | CCC+(ven) | BB-(ven) | Sep-07 |

NC – No calificado anteriormente.

Analistas

Jorge Yanes

(58 212) 286 32 32

jorge.yanes@fitchvenezuela.com

Hilario Ramírez

(58 212) 286 38 44

hilario.ramirez@fitchvenezuela.com

Perfil

La empresa Supercable ALK Internacional, S.A. (SUPERCABLE), fue fundada en el año 1992, e inició operaciones en el año 1994 ofreciendo el servicio de televisión por suscripción, así como acceso a internet y explotación de redes de telecomunicaciones, constituyéndose actualmente como uno de los principales operadores de televisión por cable en Venezuela.

Fortalezas y Oportunidades

- Sólido posicionamiento de mercado en su área de influencia
- La adecuada generación de flujo de caja
- Relativa estabilidad de los ingresos
- Alta proporción de pagos domiciliados

Debilidades y Amenazas

- Deterioro de los indicadores de rentabilidad
- Importantes recursos transferidos a empresas relacionadas y accionistas
- Relativamente bajos niveles de cobertura de deuda
- Mayor competencia y control regulatorio

Fundamentos

Las calificaciones asignadas a SUPERCABLE reflejan los niveles de deuda financiera y de transferencia de recursos a accionistas y relacionadas que superan los límites establecidos en las restricciones financieras de la referida emisión; el deterioro de sus indicadores de rentabilidad, así como la mayor competencia y control regulatorio. Asimismo, las calificaciones asignadas incorporan el sólido posicionamiento de mercado en su área de influencia, la adecuada generación de flujo de caja, la relativa estabilidad de los ingresos y la alta proporción de pagos domiciliados.

Aún cuando, el margen EBITDA de SUPERCABLE se mantiene en niveles adecuados, soportado por la estrategia de la empresa de ofrecer sus servicios a los estratos de la población de mayor poder adquisitivo, la empresa ha registrado considerables pérdidas en operaciones con títulos valores, las cuales se han realizado con el fin de adquirir las divisas para la cancelación de una parte importante de los pagos a los distribuidores de señal. De esta forma, para los primeros 6 meses del AF07, culminado el 30 de junio de 2007, SUPERCABLE registró pérdidas por 24.038 millones de bolívares por estas transacciones, afectado por el incremento del tipo de cambio implícito que se genera a partir de estas transacciones. Lo anterior incidió en forma adversa en el resultado neto de SUPERCABLE, siendo que para los primeros 6MAF07 se registró una pérdida neta de 20.406 millones de bolívares. Es importante destacar que la empresa estima seguir dependiendo de estas operaciones para adquirir las divisas necesarias para el normal desenvolvimiento del negocio.

Por su parte, para el cierre de junio de 2007, la relación de deuda total ajustada a EBITDA se incrementó hasta 2,4 veces como consecuencia de la reducción del EBITDA por mayores costos de programación y publicidad, aunado por la emisión de obligaciones quirografarias por 115.000 millones realizada en el período, siendo que este valor se considera relativamente elevado. De igual forma, la empresa estima realizar importantes inversiones en el segundo semestre del año 2007 a fin de incrementar el número de hogares pasados y ofrecer nuevos servicios a sus clientes, lo cual determinaría presiones adicionales al flujo de caja operativo dadas las importantes pérdidas registradas.

Septiembre 2007

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

www.fitchvenezuela.com

Resumen Financiero - Supercable ALK Internacional, S.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de junio de 2007)

| Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período | 2.150,00 | 2.150,00 | 2.150,00 | 2.150,00 | 2.150,00 | 1.920,00 | 1.600,00 | 1.401,25 |
|---|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Meses | 6 jun-07 | 12 dic-06 | 6 jun-06 | 12 dic-05 | 6 jun-05 | 12 dic-04 | 12 dic-03 | 12 dic-02 |
| Indicadores Financieros | | | | | | | | |
| EBITDA/Gastos Financieros | 2,47 | 2,12 | 1,87 | 1,65 | 2,20 | 1,93 | 1,62 | 1,94 |
| (EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros | 2,46 | 1,89 | 1,71 | 1,11 | 1,26 | 1,58 | 1,54 | N.D. |
| Deuda Total Ajustada/EBITDA* | 2,37 | 1,49 | 1,61 | 2,38 | 1,93 | 1,24 | 1,60 | 1,76 |
| Deuda Neta Ajustada/EBITDA* | 2,32 | 1,46 | 1,60 | 2,29 | 1,93 | 1,18 | 1,54 | 1,59 |
| Deuda Total Ajustada/Capitalización | 81,0% | 64,2% | 65,5% | 64,5% | 56,6% | 49,2% | 62,8% | 63,2% |
| Estado de Resultados | | | | | | | | |
| Ventas | 78.621 | 152.678 | 76.403 | 141.710 | 70.161 | 129.837 | 135.065 | 157.980 |
| Cambio (%) | 2,9% | 7,7% | 8,9% | 9,1% | 8,1% | -3,9% | -14,5% | N.D. |
| EBITDA | 27.463 | 61.403 | 31.480 | 43.483 | 21.690 | 45.657 | 44.529 | 47.842 |
| Margen EBITDA | 34,9% | 40,2% | 41,2% | 30,7% | 30,9% | 35,2% | 33,0% | 30,3% |
| Depreciación y Amortización | 9.528 | 20.687 | 10.377 | 21.392 | 11.214 | 24.519 | 26.999 | 28.205 |
| EBIT | 17.935 | 40.716 | 21.103 | 22.091 | 10.475 | 21.138 | 17.531 | 19.637 |
| Gastos Financieros | 11.106 | 28.906 | 16.838 | 26.343 | 9.843 | 23.650 | 27.431 | 24.714 |
| Costo Financiero Implícito (%) | 19,2% | 29,7% | 32,9% | 33,0% | 28,0% | 37,1% | 35,4% | N.D. |
| Utilidad Neta | -20.406 | -6.016 | -3.229 | -1.486 | 5.836 | -46.638 | -6.899 | -2.533 |
| Retorno sobre Patrimonio Promedio* | -98,51% | -11,55% | -11,72% | -2,57% | 19,01% | -92,80% | -15,17% | N.D. |
| Retorno sobre Activo Promedio* | -17,13% | -2,43% | -2,46% | -0,58% | 4,37% | -18,78% | -2,76% | N.D. |
| Flujo de Caja | | | | | | | | |
| Flujo de Caja Operativo | -2.414 | 38.011 | 22.420 | 38.418 | 20.382 | -2.010 | 27.083 | N.D. |
| Variación en Capital de Trabajo | -21.629 | 6.201 | 532 | -31.259 | -32.737 | -2.720 | 40.410 | N.D. |
| Flujo de Caja Operativo Neto | -24.043 | 44.212 | 22.952 | 7.159 | -12.355 | -4.730 | 67.494 | N.D. |
| Inversión en Activos Fijos | -95 | -6.898 | -2.746 | -14.216 | -9.327 | -8.272 | -2.376 | N.D. |
| Otras Inversiones, netas | -5.440 | -3.427 | -5.714 | 822 | -6.211 | -19.571 | -41.198 | N.D. |
| Variación Neta de Deuda | 27.707 | -40.735 | -18.973 | 2.446 | 22.459 | -45.322 | -51.285 | N.D. |
| Variación Neta de Patrimonio | -3 | 2 | -514 | 0 | -1 | 63.073 | 0 | N.D. |
| Otros financiamientos netos | 2.790 | 4.992 | 1.856 | 4.773 | 2.802 | 15.064 | 21.634 | N.D. |
| Variación Neta de Caja | 917 | -1.855 | -3.139 | 984 | -2.634 | 242 | -5.731 | N.D. |
| Flujo de Caja Libre | -5.367 | 31.800 | 12.427 | -28.335 | -30.217 | 11.016 | 55.133 | N.D. |
| Balance | | | | | | | | |
| Caja y Valores Líquidos | 2.714 | 1.796 | 513 | 3.651 | 33 | 2.667 | 2.425 | 8.156 |
| Cuentas por Cobrar | 9.925 | 5.705 | 11.920 | 4.887 | 8.306 | 3.034 | 6.535 | 7.674 |
| Activos Totales | 241.644 | 234.348 | 261.673 | 262.371 | 285.238 | 248.748 | 247.896 | 251.639 |
| Deuda a Corto Plazo | 10.099 | 47.612 | 43.585 | 82.650 | 70.284 | 43.064 | 33.033 | 60.940 |
| Deuda a Largo Plazo | 120.257 | 43.930 | 57.651 | 20.722 | 13.636 | 13.460 | 38.065 | 23.136 |
| Otras Deudas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Deuda Ajustada | 130.356 | 91.542 | 101.236 | 103.372 | 83.921 | 56.523 | 71.098 | 84.075 |
| Total Patrimonio | 30.565 | 50.973 | 53.244 | 56.987 | 64.308 | 58.473 | 42.038 | 48.937 |
| Intereses Minoritarios | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Capital | 160.920 | 142.515 | 154.480 | 160.359 | 148.228 | 114.996 | 113.136 | 133.012 |
| Liquidez | | | | | | | | |
| Deuda a Corto Plazo/Deuda Total | 8% | 52% | 43% | 80% | 84% | 76% | 46% | 72% |
| Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo | 0,27x | 0,04x | 0,01x | 0,04x | 0,00x | 0,06x | 0,07x | 0,13x |
| EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*) | 1,70x | 0,80x | 0,81x | 0,40x | 0,48x | 0,68x | 0,74x | 0,56x |
| Riesgo Cambiario | | | | | | | | |
| Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD) | N.D. | 30,3 | N.D. | 19,4 | N.D. | 11,2 | -13,8 | N.D. |
| Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de junio de 2007) | | | | | | | | |
| Año | 2007 | | >2007 | | | | | |
| Vencimientos | 10.099 | | 120.257 | | | | | |

* En caso que pertenezcan a periodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos