

Inmobiliario
Venezuela
Análisis de Crédito

Mantex, S.A. (MANTEX)

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	A(ven)
Nacional de Corto Plazo	F-1(ven)
Emisión OQ-2007-I	A3

Información Financiera

MANTEX		
(M VEF)	30/09/08*	31/12/07
Activo Total	1.213.380	1.199.476
Patrimonio	1.078.798	1.073.468
Ingresos	136.502	91.127
EBITDA	29.293	62.490
Deuda Total	75.924	37.934

*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 MANTEX se encuentran soportadas por su sólido posicionamiento de mercado, la experiencia de la gerencia y su apalancamiento satisfactorio. Igualmente, las calificaciones incorporan la susceptibilidad de las actividades de la empresa ante cambios en la actividad económica, así como, el incremento previsto de sus inversiones en el corto plazo.
- MANTEX ha mantenido una sólida posición de mercado en su área de operación, a través de sus dos centros comerciales en las ciudades de Valencia y Barquisimeto. De acuerdo con un estudio independiente realizado en septiembre del año 2008, tanto el centro comercial Metrópolis Valencia como el Metrópolis Barquisimeto, mantienen la mayor preferencia dentro de los visitantes de centros comerciales en su área de influencia. Asimismo debe destacarse, que a la fecha ambos centros comerciales mantienen un elevado nivel de ocupación, ubicado en promedio en cerca del 99%.
- Por su parte, el flujo de visitantes a los centros comerciales y el consumo dentro de los mismos está altamente correlacionado con el nivel de actividad económica. No obstante, este riesgo es parcialmente mitigado por el hecho que la mayoría de los arrendamientos operan bajo el esquema de canon fijo, destacando que en este caso, el mayor impacto se registraría a nivel de la capacidad de pago de los arrendatarios.
- A septiembre del año 2008, sobre una base anualizada, MANTEX registra un satisfactorio nivel de apalancamiento e ingresos financieros netos positivos, aún cuando, para el referido período los niveles de EBITDA se vieron reducidos por la disminución de ventas no recurrentes de locales relacionadas con el financiamiento de la construcción de Metrópolis Barquisimeto. A septiembre 2008, la relación de deuda total ajustada a EBITDA se ubicó en 2,6 veces, valor considerado satisfactorio dado el adecuado perfil de vencimiento de su deuda financiera.
- La empresa inició a finales del año 2008, la ampliación del centro comercial Metrópolis Valencia, con una inversión cercana a los 30 millones de bolívares fuerte, a ser ejecutado en su mayoría en el año 2009, siendo que en un escenario de margen EBITDA conservador, los indicadores de apalancamiento y cobertura se ubicarían en niveles acordes con la calificación asignada.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones asignadas pudieran incrementarse de registrarse una mejora de los indicadores de apalancamiento asociado al aumento en el nivel de ingresos de la empresa en un contexto de elevados márgenes EBITDA. Por su parte, las calificaciones podrían reducirse de registrarse una importante disminución en los niveles de ventas en los centros comerciales de la empresa que deteriore la capacidad de generación de flujo de caja de MANTEX.

Perfil

La empresa Mantex, S.A. (MANTEX) fue fundada en el año 1951 dedicándose inicialmente a la elaboración de productos químicos y textiles. Desde mediados de los años 90 la empresa opera en el sector inmobiliario comercial, destacando como activos principales dos centros comerciales ubicados en las ciudades de Valencia y Barquisimeto.

Resumen Financiero - Mantex, S.A.

(Bolívares fuerte constantes del 30 de septiembre de 2008, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

	UDM				
	sep-08	2007	2006	2005	2004
Resumen Financiero					
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	29.293.077,0	62.490.391,0	39.190.433,0	25.592.581,0	32.874.803,0
EBITDAR Operativo	29.293.077,0	62.490.391,0	39.190.433,0	25.592.581,0	32.874.803,0
Margen de EBITDA (%)	32,15	45,78	83,90	75,74	121,23
Margen de EBITDAR (%)	32,15	45,78	83,90	75,74	121,23
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(2,05)	0,53	26,92	17,91	37,25
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(1.756,44)	(572,19)	(9,38)	31,65	12,74
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	(1,70)	2,86	7,46	3,92	4,54
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos			38,48	15,46	23,32
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos			16,39	6,81	6,57
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)			16,39	6,81	6,57
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,24	3,50	5,49	1,04	2,15
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,24	3,50	5,35	1,06	2,19
FGO / Cargos Fijos	33.460,62		38,48	15,46	23,32
FFL / Servicio de Deuda	(122,35)	(43,73)	(0,27)	0,60	0,56
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(121,54)	(41,58)	2,87	0,78	0,90
FGO / Inversiones de Capital	(0,01)	0,04	0,96	1,44	1,03
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(3,21)	6,48	0,19	0,45	0,29
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,59	0,61	0,44	1,03	1,05
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,23	(0,01)	(0,15)	0,85	0,89
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,59	0,61	0,44	1,03	1,05
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,23	(0,01)	(0,15)	0,85	0,89
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0	0	8,94	7,02	6,41
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,17	0,47	0,29	0,78	0,29
Balance					
Total Activos	1.213.380.240,0	1.199.475.859,0	461.521.093,0	363.582.887,0	337.531.857,0
Caja e Inversiones Corrientes	10.616.570,0	38.310.156,0	23.049.750,0	4.489.477,0	4.989.957,0
Deuda Corto Plazo	13.082.000,0	17.861.652,0	4.934.517,0	20.397.183,0	10.017.249,0
Deuda Largo Plazo	62.842.221,0	20.072.709,0	12.189.118,00	5.864.398,00	24.389.360,00
Deuda Total	75.924.221,0	37.934.361,0	17.123.635,0	26.261.581,0	34.406.609,0
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	75.924.221,0	37.934.361,0	17.123.635,0	26.261.581,0	34.406.609,0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	75.924.221,0	37.934.361,0	17.123.635,0	26.261.581,0	34.406.609,0
Total Patrimonio	1.078.798.025,0	1.073.467.809,0	315.727.945,0	304.394.731,0	285.001.605,0
Total Capital Ajustado	1.154.722.246,0	1.111.402.170,0	332.851.580,0	330.656.312,0	319.408.214,0
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(23.622.494,0)	5.856.113,0	89.597.985,0	54.325.840,0	111.675.533,0
Variación del Capital de Trabajo	8.728.670,0	24.599.043,0	5.896.526,0	(19.365.743,0)	(2.372.260,0)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(14.893.824,0)	30.455.156,0	95.494.511,0	34.960.097,0	109.303.273,0
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.550.662.011,0)	(776.461.202,0)	(99.876.079,0)	(24.266.192,0)	(105.848.546,0)
Dividendos	(35.040.270,0)	(35.040.270,0)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.600.596.105,0)	(781.046.316,0)	(4.381.569,0)	10.693.905,0	3.454.727,0
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	568.937,0	6.599.602,0
Otras Inversiones, Neto	101.852.712,0	20.155.253,0	(744.618,0)	1.056.311,00	0
Variación Neta de Deuda	67.488.929,0	26.887.362,0	(5.792.972,0)	(4.429.483,0)	(16.176.102,0)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	1.435.089.921,00	749.264.109,00	20.698.990,00	0	871.666,0
Variación de Caja	3.835.457,0	15.260.408,0	9.779.830,0	7.889.670,0	(5.250.106,0)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	91.127.440,0	136.501.929,0	46.712.241,0	33.790.772,0	27.118.290,0
Variación de Ventas (%)		192,2	38,24	24,61	47,70
EBIT Operativo	6.363.267,0	37.758.544,0	23.738.604,0	12.813.031,0	(12.703.046,0)
Intereses Financieros Brutos	0	0	2.390.421,0	3.758.027,0	5.004.398,0
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(12.215.491,0)	19.836.197,0	23.140.435,0	11.559.293,0	10.942.093,0

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 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