

Enka de Colombia, S.A.

Enka Informe de Calificación

Calificación

Emisión de Bonos Ordinarios B(col)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Enka de Colombia, S.A.

(COP millones)	UDM	
	30 jun 2014	31 dic 2013
Total Activo	533.808	541.782
Deuda Total	62.289	62.459
Ventas Netas	287.854	272.219
EBITDA	8.160	5.018
Margen EBITDA (%)	2,8	1,8
Deuda Total / EBITDA (x)	7,6	12,4
EBITDA / Intereses (x)	5,0	4,4

x: veces; UDM: Últimos 12 meses.
Fuente: Enka

Factores Clave de la Calificación

Negocio de Riesgo Alto: La calificación incorpora la capacidad limitada y poco predecible de generación de flujo de caja operativo de Enka. Esta capacidad es afectada por la variabilidad de sus volúmenes de venta, movimientos de la tasa de cambio y costos de materias primas. Adicionalmente, le afecta su exposición al sector textil y otros bienes durables, los cuales están sometidos a presiones competitivas altas y son más vulnerables a contracciones de la economía.

Proyectos Nuevos Fortalecerán FCO: Fitch Ratings espera que la culminación del programa de inversiones de la empresa fortalezca la generación de flujo de caja operativo (FCO). Las inversiones se han enfocado a ejercer un control mayor sobre los costos de energía, así como a fortalecer y diversificar la base de ingresos. Esto, mediante el desarrollo de una línea de negocio nueva para producir resina PET a partir de material reciclado, apta para el contacto con alimentos.

Fitch espera que el éxito de dichas inversiones permita a Enka mantener una estructura de costos más liviana y le otorgue flexibilidad para absorber la volatilidad de la demanda. Por otra parte, el proyecto de resina PET permitiría que el FCO provenga, en mayor medida, de las ventas al sector de alimentos y bebidas, que ha mostrado mayor resiliencia a escenarios de contracción económica.

Apalancamiento aún Elevado: El apalancamiento de Enka permanece elevado, dado el mayor endeudamiento incurrido para financiar su plan de inversiones. Al 30 de junio de 2014, el apalancamiento fue de 7,6x (2013: 12,4x), nivel aún alto para un negocio cíclico. Fitch espera que el apalancamiento se reduzca gradualmente, conforme se fortalezca la generación de flujo de caja, a partir de la entrada en operaciones de los proyectos estratégicos culminados recientemente.

Diversificación de Ingresos: Enka se ha esforzado en incrementar su diversificación geográfica. Esta ha evitado un mayor impacto en sus operaciones por el comportamiento cíclico de la industria química y las presiones competitivas elevadas. Durante el primer semestre de 2014, 43% de sus ingresos de provinieron de exportaciones hacia países de Norteamérica y Suramérica.

Liquidez aún Limitada: La exposición a riesgo de refinanciamiento continúa; aunque parcialmente mitigada por las disponibilidades en efectivo que mantiene la empresa y el esquema de financiamiento bancario de largo plazo utilizado para la ejecución de los proyectos recién culminados. Enka tiene el reto de generar flujo de caja libre positivo para hacer frente a los vencimientos de deuda.

Sensibilidad de la Calificación

Una acción positiva sobre la calificación podría producirse si se presentasen, individual o conjuntamente, el fortalecimiento y estabilidad de la generación de flujo de caja libre positivo, a partir de la entrada en operaciones de proyectos estratégicos de manera rentable; y un mayor acceso a financiamiento de largo plazo para refinanciar vencimientos de deuda, en caso de requerirse.

Una acción negativa sobre la calificación podría resultar si ocurriesen, individual o conjuntamente, un nivel bajo de uso de la capacidad instalada de las líneas nuevas de producción, que limiten la capacidad de generación de flujo de caja libre positivo a lo largo del ciclo; y dificultades para refinanciar vencimientos de deuda que potencien el riesgo de refinanciamiento.

Analistas

José Luis Rivas
+57 (1) 326 9999 ext.1016
joseluis.rivas@fitchratings.com

Jorge Yanes
+57 (1) 326 9999 ext. 1170
jorge.yanes@fitchratings.com

Perfil Financiero

Liquidez y Estructura de Capital

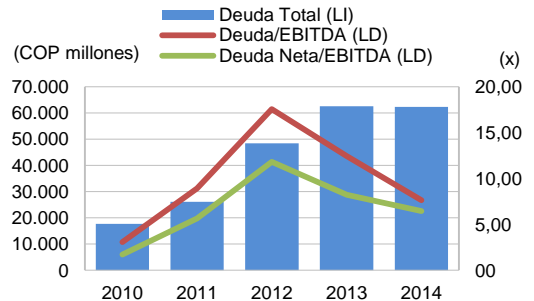
La liquidez de la empresa es aún limitada. Al 30 de junio de 2014, Enka enfrentaba vencimientos de deuda de corto plazo por COP15.444 millones. Los recursos líquidos, por COP9.831 millones, y la generación de flujo de caja libre esperada a corto plazo no son suficientes para atender el servicio de la deuda, por lo cual Fitch espera que la compañía refinance parte de la misma.

Amortización de Deuda y Liquidez

As of jun. 30, 2014	COP millones
Corriente	15.444
2 años	6.069
3 años	6.337
4 años	6.622
5 años	6.924
Más de 5 años	20.893
FCO	23.518
Efectivo	9.831
Líneas de Crédito Disponibles	

Fuente: Enka.

Deuda Total y Apalancamiento



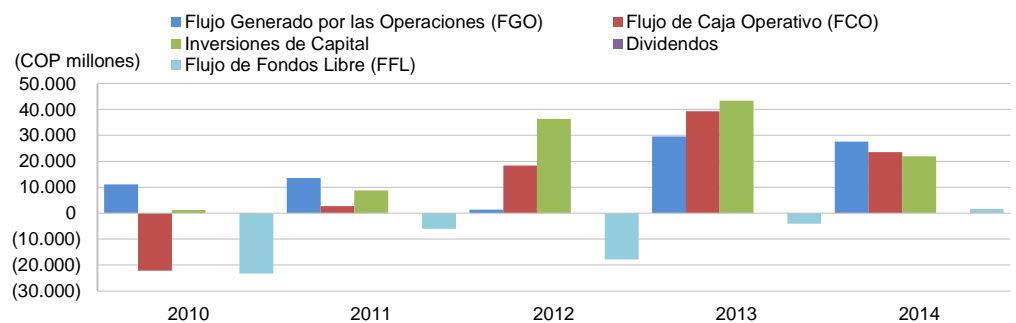
Fuente: Enka.

La estrategia financiera de Enka se ha dirigido a alcanzar una mayor eficiencia en costos y potenciar la base de ingresos. Esto tiene la finalidad de generar el flujo de caja operativo necesario para reducir los niveles de apalancamiento. Al 30 de junio 2014, la deuda financiera de la empresa era de COP62.289 millones y el apalancamiento de 7,6x (2013: 12,4x). En el futuro, Fitch espera que el apalancamiento continúe disminuyendo gradualmente, favorecido por la entrada en funcionamiento de la planta de generación eléctrica y la línea nueva de Pet Botella-a-Botella.

Análisis de Flujo de Caja

Durante los UDM a junio 2014, la empresa mejoró sus niveles de rentabilidad y generación de flujo de caja, dados los ahorros derivados del proyecto de generación eléctrica y el impacto favorable de la depreciación del tipo de cambio. Como resultado, la empresa generó EBITDA por COP8.160 millones y FCO por COP23.518 millones.

Desempeño del Flujo de Caja



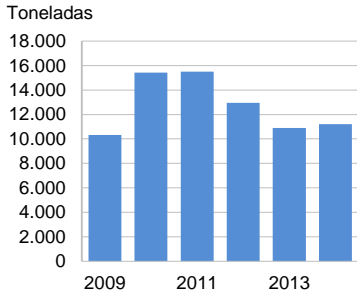
Fuente: Enka.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Agosto 29, 2013).

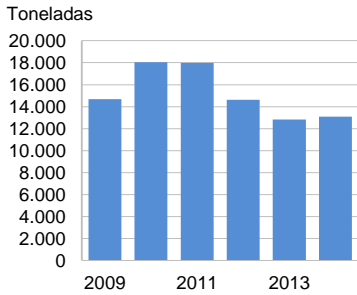
Enka tiene el reto de generar el flujo de caja libre (FCL) positivo para hacer frente a los vencimientos de deuda. La mayor o menor exposición de la empresa al riesgo de refinanciamiento dependerá de la magnitud de dicha generación. Fitch espera que la empresa comience a generar FCL positivo a partir de 2015, favorecida por una mayor generación operativa y menores inversiones de capital. Esto permitiría atender parcialmente sus compromisos financieros y disminuir gradualmente su apalancamiento.

Ventas Hilos Industriales



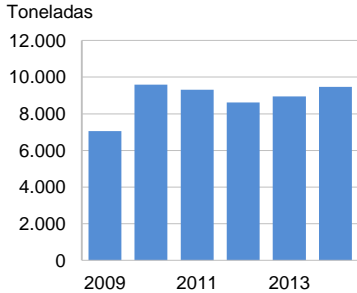
Fuente: Enka

Ventas Filamentos



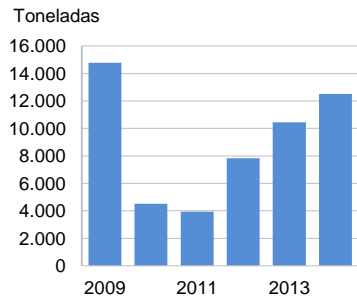
Fuente: Enka

Ventas Fibras



Fuente: Enka

Ventas Resinas



Fuente: Enka

Perfil de la Empresa

Enka se creó en 1964 para la producción de polímeros, así como fibras sintéticas de poliamida (Nylon) y poliéster. Se posiciona como el mayor fabricante de fibras sintéticas de Grupo Andino. Atiende a la industria textil y química, además de suministrar las materias primas del plástico y el material de refuerzo para fabricar llantas. En 2009, Enka comenzó las operaciones de una planta de reciclaje de PET, con una capacidad de producción de 7.500 toneladas al año. Esta tiene el objetivo de convertir botellas de PET recicladas en materia prima para producir fibras de valor agregado alto para la industria textil. La empresa recicla cerca de un millón de botellas diarias, lo cual la convierte en la empresa líder en reciclaje de PET en Colombia.

Operaciones

Hilos Industriales (39% de los ingresos)

Durante el primer semestre de 2014, las ventas de este negocio incrementaron 5,9% en términos de volumen y 12,3% en valor, comparado con el mismo período del año anterior. Este aumento obedece principalmente a mayores ventas de lona para llantas en Brasil y al crecimiento de hilos técnicos para México. Este comportamiento compensó las menores ventas en el mercado colombiano y en el sector pesquero en Perú y Chile.

Filamentos (34% de los ingresos)

Las ventas de filamentos se concentran en el mercado colombiano. Han sido impactadas significativamente por el incremento de las importaciones asiáticas y el contrabando en el sector textil, con el consecuente desplazamiento de la producción nacional. Durante el primer semestre de 2014, los volúmenes de venta crecieron 4,1%; mientras que los ingresos, en 7,6%. El inicio de operaciones de una línea de producción nueva de texturizado por aire, con capacidad de 240 toneladas al año, permitió producir filamentos para la fabricación de telas nylon con valor agregado alto, que contribuyó al incremento de exportaciones a Brasil.

Fibras (16% de los ingresos)

Durante el primer semestre 2014, los volúmenes de venta de este rubro crecieron 12,2% y 6,4% en valor, favorecidos principalmente por mayores exportaciones a Brasil. La empresa decidió concentrar la producción de esta línea de negocio con base en PET reciclado, el cual tiene costos operativos menores. Las exportaciones al mercado brasilero, principalmente, representan 49% de las ventas de este negocio.

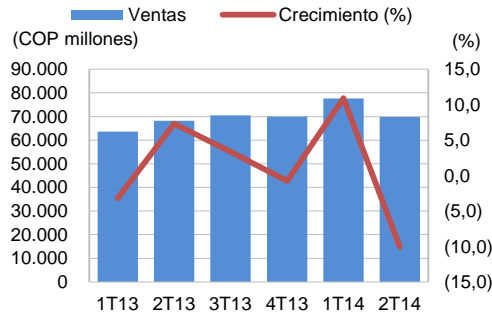
Resinas (17% de los ingresos)

Durante el primer semestre de 2014, los volúmenes de venta de resinas incrementaron 45,7%, impulsados por las nuevas ventas de EKO-PET. Fitch espera que esta línea de negocio potencie sus ventas, una vez que comience a madurar el proyecto de PET Botella-a-Botella y se vayan homologando clientes nuevos.

La empresa enfrenta el reto de continuar fortaleciendo la actividad de recolección de botellas a través de la filial Eko-Red, la cual gestiona una red de recolección con presencia en gran parte del territorio colombiano. Durante 2014, la capacidad de recolección se ha ubicado en 1.800 toneladas por mes vs. 1.300 toneladas por mes en 2013 y 800 toneladas por mes en 2012. Durante el primer año de operación del proyecto PET Botella-a-Botella, la empresa estima operar con 50% de capacidad, para luego incrementarla a 75% y 100% durante el segundo y tercer año de operaciones, respectivamente.

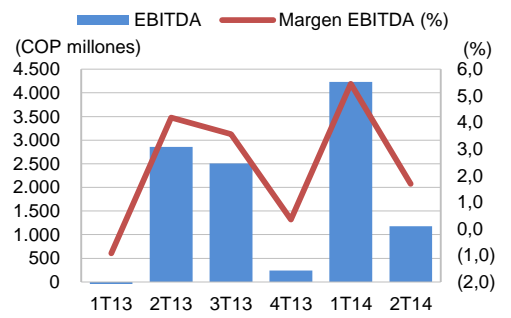
Tendencias del Negocio

Dinámica de Ingresos



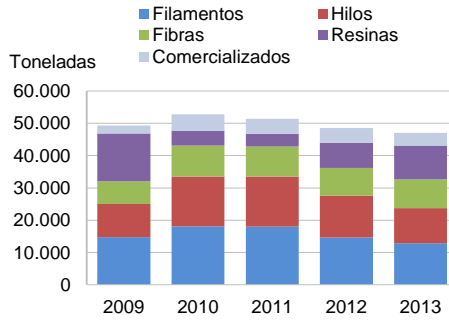
Fuente: Enka.

Dinámica de EBITDA



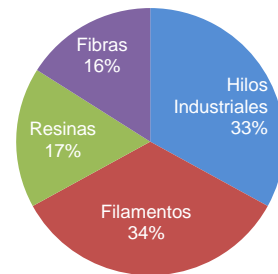
Fuente: Enka.

Volumen de Ventas



Fuente: Enka.

Ventas por Segmento



Fuente: Enka.

Resumen Financiero — Enka de Colombia S.A.

COP millones; años finalizados el 31 de diciembre.

	UDM 30 jun 2014	2013	2012	2011	2010
Rentabilidad					
EBITDA	8.160	5.018	2.757	2.926	5.752
EBITDAR	8.160	5.018	2.757	2.926	5.752
Margen de EBITDA (%)	2,8	1,8	1,0	0,9	1,9
Margen de EBITDAR (%)	2,8	1,8	1,0	0,9	1,9
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	6,3	6,4	(0,1)	2,7	1,1
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	0,6	(1,5)	(6,2)	(1,8)	(7,8)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	(2,3)	(2,5)	(0,9)	(2,8)	0,1
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	18,0	26,2	(0,3)	20,3	5,4
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	5,0	4,4	2,4	4,6	5,7
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	5,0	4,4	2,4	4,6	5,7
EBITDA/Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,2	0,3	1,1
EBITDAR/Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,2	0,3	1,1
FGO/Cargos Fijos	18,0	26,2	(0,3)	20,3	5,4
FFL/Servicio de Deuda	0,2	(0,2)	(1,5)	(0,6)	(4,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	0,8	1,2	(0,1)	0,4	(2,7)
FGO/Inversiones de Capital	1,1	0,9	0,5	0,3	(18,6)
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	2,1	2,1	(139,4)	2,0	3,2
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	7,6	12,4	17,6	8,9	3,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	6,4	8,2	11,8	5,7	1,7
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	7,6	12,4	17,6	8,9	3,1
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	6,4	8,2	11,8	5,7	1,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Balance					
Total Activos	533.808	541.782	552.161	538.264	540.728
Caja e Inversiones Corrientes	9.831	21.287	15.892	9.489	7.789
Deuda Corto Plazo	15.444	13.844	9.939	8.812	4.275
Deuda Largo Plazo	46.845	48.615	38.447	17.224	13.346
Deuda Total	62.289	62.459	48.386	26.036	17.621
Total Patrimonio	409.274	409.355	442.305	446.290	458.772
Total Capital Ajustado	471.563	471.814	490.691	472.326	476.393
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	27.535	29.601	1.387	13.564	11.054
Variación del Capital de Trabajo	(4.017)	9.717	16.988	(10.834)	(33.185)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	23.518	39.318	18.375	2.730	(22.131)
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(21.924)	(43.377)	(36.281)	(8.772)	(1.193)
Dividendos	—	—	—	—	—
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.594	(4.059)	(17.906)	(6.042)	(23.324)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	—	—	330	—	—
Otras Inversiones, Neto	2	(671)	—	—	—
Variación Neta de Deuda	2.459	10.125	23.979	7.742	50
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	—	—	—	—	—
Variación de Caja	4.055	5.395	6.403	1.700	(23.274)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	287.854	272.219	287.266	342.506	299.637
Variación de Ventas (%)	—	(5,2)	(16,1)	14,3	17,6
EBIT	(2.032)	(5.336)	(8.280)	(8.753)	(7.110)
Intereses Financieros Brutos	1.644	1.149	1.136	630	1.009
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	—	—	—	—	—

Fuente: Enka.

Relación con los Medios

María Consuelo Pérez
Bogotá, Colombia
Tel. + 57-1-326-9999 ext. 1460
Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Octubre 23, 2014

Acta Número: 3741

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación 'B(col)': Altamente especulativa. Implica una calidad crediticia significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo, pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago oportuno depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co.

Criterios de calificación aplicables e informes relacionados:

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Agosto 29, 2013).

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente, la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros* del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es): Natalia O'Byrne, Allan Lewis y Julio Ugueto.

*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico pueden consultarse en la página web de la sociedad calificadora: www.fitchratings.com.co.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.