

Sector Alimentos
Colombia
Análisis de Riesgo

Bonos Ordinarios ALPINA Productos Alimenticios S.A.

Ratings

	Rating
Bonos Ordinarios	AA+(col)

Outlook

Negativo

Indicadores Financieros

Alpina Productos Alimenticios S.A.

(Cop\$ MM)	31/06/09 LTM	31/06/08 LTM
Ingresos	1.102.290	1.059.063
EBITDA	12,1%	9,6%
Deuda Financiera Total	419.922	333.409
Caja y valores líquidos	46.773	46.757
Deuda Financiera / EBITDA	3,1x	3,3
Deuda Financiera Neta / EBITDA	2,8x	2,8x

Analistas

Diego Mauricio Barreto
+57 1 326 9999 ext: 1170
dbarreto@fitchratings.com.co

Natalia O'Byrne
+57 1 326 9999 ext: 1100
nobyrne@fitchratings.com.co

Informes Relacionados

- Análisis de Riesgo, Grupo Nacional de Chocolates, Julio 2009.
- Análisis de Riesgo, Productos Naturales de la Sabana S.A.-Alquería S.A, Junio 2009.
- Análisis de Riesgo, Colombina S.A, Febrero 2009.

Resumen de Calificación

- El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. S.C.V., en reunión del 2 de Septiembre de 2009, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión anual de los Bonos Ordinarios ALPINA S.A., en adelante ALPINA, decidió mantener la calificación "AA+" (Doble A mas) y asignarle una perspectiva negativa, según consta en el Acta No. 1299 de la misma fecha.
- Al respecto, es necesario precisar que las obligaciones calificadas en esta categoría son de muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.
- Al asignar una perspectiva a una calificación, FitchRatings Sociedad Calificadora de Valores indica la dirección en que una determinada calificación tiene probabilidad de moverse dentro de un periodo entre uno y dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no tiene como implicación que una modificación a la calificación es inevitable. De forma similar, calificaciones para las cuales la perspectiva es estable (se asume estable cuando no hay una perspectiva negativa o positiva asignada) pueden ser mejoradas o desmejoradas antes que una perspectiva positiva o negativa se asigne, cuando existan circunstancias que ameriten tal acción.

Fundamentos

- La asignación de la perspectiva negativa a la calificación obedece a los niveles de endeudamiento presentados por la empresa y el comportamiento de las medidas de cobertura de la deuda. Los indicadores de protección a la deuda se encuentran desviados respecto a los presentados inicialmente en el plan de negocios de la compañía. Aunque era de esperarse un debilitamiento en las medidas de protección a la deuda, resultado de la coyuntura actual de la economía, estas no han mostrado el desempeño esperado y el sostenimiento de los niveles actuales pueden derivar en una modificación de la calificación. Se esperaba que para el presente año y de acuerdo con las proyecciones presentadas por la compañía, el nivel de apalancamiento neto se redujera a 2,5 veces el EBITDA al igual que la cobertura de intereses recuperara los niveles presentados en años inmediatamente anteriores, situación que a la fecha no se ha presentado.
- Si bien en el presente año ALPINA debe culminar las inversiones de capital que viene desarrollando, la empresa está en capacidad de flexibilizarlas para los próximos años en la medida en que los flujos operativos así lo permitan. Fitch espera que las medidas de protección a la deuda se robustezcan, por lo que tomando en consideración el desempeño financiero mostrado por la empresa para el primer semestre del año, las relaciones de apalancamiento y de cobertura de intereses deberían retomar los niveles inicialmente planteados en la calificación original, siguiendo el horizonte de tiempo presentado, indicadores que se estarían más acordes con la categoría de riesgo asignada.

- No obstante la mejoría en sus resultados operativos, la desaceleración en el volumen de ventas ha incidido negativamente en la capacidad de generación de flujo de caja operativo. Los resultados operativos muestra una evolución favorable, a pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los ingresos, las políticas de control de costos y gastos aplicadas durante el presente año han incidido positivamente sobre la generación de EBITDA y el margen de EBITDA de la compañía. A junio de 2009, la empresa ha incrementado sus ventas en un 3,8% con respecto al mismo periodo en el 2008 y para los últimos doce meses a junio de 2009 registró un EBITDA de \$133.696 millones y un margen de EBITDA de 12,1%. Fitch reconoce los esfuerzos realizados por la administración para la recuperación de su capital de trabajo, afectado por la menor demanda de sus productos, y el mantenimiento del margen de EBITDA y espera que este continúe con el mejor desempeño mostrado en el segundo trimestre del presente año.
- ALPINA posee una diversificada línea de productos con una destacada posición en el mercado y marcas altamente reconocidas. Alrededor del 60% de las ventas de la compañía son generadas por productos líderes en el mercado colombiano. Tiene una posición de liderazgo en el mercado de bebidas lácteas, postres, leches saborizadas y recientemente el de compotas. Asimismo, cuenta con una operación flexible y una amplia red de distribución que le ha permitido crear barreras de entrada para hacer frente al ingreso de nuevos competidores y a las condiciones propias del sector en el que opera.
- Como parte de la estrategia, la compañía continúa desarrollando su plan de expansión tendiente a ampliar su operación y robustecer su posición competitiva tanto a nivel local como internacional. Fitch considera como positivo el desarrollo de operaciones en otros países. Sin embargo, seguirá de cerca la evolución de dichas operaciones, que si bien no representan un porcentaje significativo de sus resultados (cerca del 95% de los ingresos se genera en Colombia), se desarrollan en países con un riesgo soberano mayor al de Colombia, lo que puede redundar en necesidades adicionales de capital y afectar la operación local.

Factores Claves de la Calificación

- Un incremento de la calificación esta atado a que la compañía mantenga sus márgenes operativos y que el nivel de apalancamiento se reduzca a niveles significativamente inferiores a los actuales, con lo cual mejoraría su perfil crediticio y contaría con mayor holgura para enfrentar periodos adversos.
- Una disminución de la calificación podría darse en caso de que la empresa continúe con sus actuales indicadores crediticios y presente una tendencia de disminución en sus márgenes.

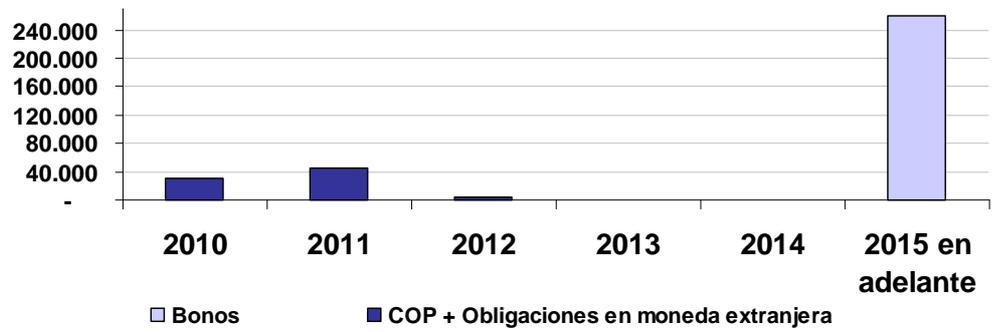
Hechos Recientes

- Durante el 2008 se dio la materialización del Centro de Servicios Compartidos, con el cual la empresa lleva adelante procesos y actividades administrativas, que estaban siendo realizadas de manera descentralizada en las diferentes áreas de la compañía, lo que permite una mayor eficiencia en los gastos administrativos.
- Lanzamiento del Instituto ALPINA, con el cual se logró establecer un centro donde se alinea la comunidad tecnológica y científica con el objetivo de la compañía de generar y gestionar conocimiento permanente e innovador en nutrición y alimentación saludable.

Endeudamiento y Liquidez

Al 30 de junio de 2009, ALPINA mantiene una deuda financiera total de \$419.922 millones, estando concentrada un 18,9% en el corto plazo y un 5,5% en moneda extranjera, principalmente en dólares. La Deuda Total Ajustada de ALPINA alcanza los \$434.857 millones, esta incrementa la Deuda Financiera en \$14.935 millones, obligaciones que se encuentran por fuera de balance y corresponden a garantías y avales por la adquisición de Kiosco, aval de la deuda en Ecuador y una carta stand by en Venezuela.

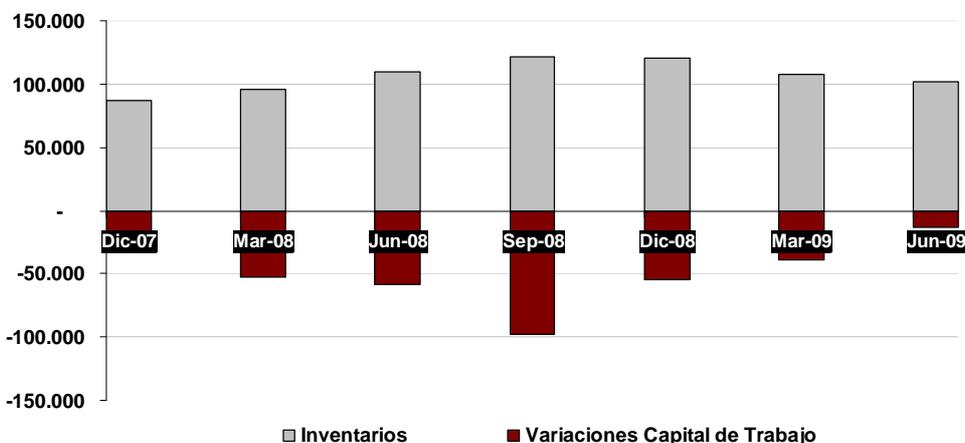
Vencimientos de Deuda a Largo Plazo a Junio de 2009



El 61,9% de la deuda financiera de ALPINA se compone de la presente emisión y el 38,1% es deuda bancaria. En el primer semestre del presente año, ALPINA colocó \$260.000 millones en bonos con plazos de 10, 12 y 15 años, con lo cual logró aliviar sus presiones de caja y ampliar la duración de la deuda.

ALPINA se ha planteado como objetivo mantener un 19% de sus obligaciones financieras en el corto plazo, lo cual se ha cumplido con la sustitución de pasivos realizada con la emisión en el primer trimestre de 2009. Fitch estima que la nueva estructura de endeudamiento da una posición de liquidez más holgada a la compañía para afrontar la actual coyuntura económica y recuperar los niveles presentado en años anteriores.

Durante el último semestre del 2008, ALPINA se enfrentó a una desaceleración de la demanda de sus productos lo que ocasionó un incremento en sus niveles de inventarios e incidió en sus necesidades de capital de trabajo y por ende en su capacidad de generación de flujo de caja operativo. Para el primer semestre del año, la empresa revierte esta tendencia por medio de políticas de control de inventarios y manejo de proveedores, logrando la liberación de caja por \$18.066 millones a partir de la disminución de 7 días en rotación de inventarios (2008: 41 días - Jun-09: 34 días).



Fuente: Alpina S.A.

Rotaciones de capital de trabajo días de ventas netas (días 365)

Activo Corriente	2007	2008	Jun-08	Jun-09
Deudores	34	37	37	38
Inventarios	34	41	39	34
Gastos Pagados por Anticipado	0	0	1	1
Total WK Activo Corriente	68	78	77	73

Fuente: Alpina S.A.

El incremento en las necesidades de capital de trabajo se financió principalmente con deuda financiera de corto plazo, la cual se incrementó en cerca de \$58.729 millones durante el último semestre de 2008. Para el primer semestre del presente año, a partir de la emisión de bonos ordinarios, la empresa logra revertir la estrecha posición de liquidez a la que se estaba enfrentando. A junio de 2009, ALPINA presentó niveles de caja y valores líquidos por \$46.773 millones, de los cuales \$22.496 millones eran recursos líquidos y \$24.277 millones inversiones corrientes. En opinión de Fitch la posición de liquidez de la compañía es fuerte considerando que sus obligaciones financieras corrientes ascienden a \$79.386 millones. Tomando en cuenta los flujos proyectados y niveles de deuda, Fitch espera que la relación Deuda Neta / EBITDA de ALPINA se encuentre en niveles no mayores a las 2,5 veces.

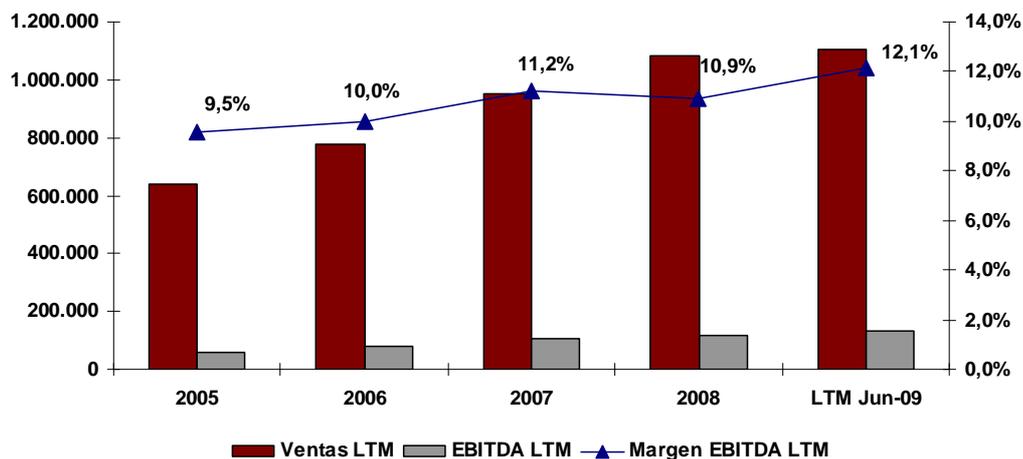
	2007	2008	jun-08	jun-09
Caja / Deuda CP	0,40	0,17	0,51	0,67
FFO / Deuda CP	0,35	0,39	0,40	0,58
Caja + FFO / Deuda CP	0,75	0,56	0,90	1,25
EBITDA - CAPEX / Deuda CP	0,24	0,08	0,10	0,10

Cálculos Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

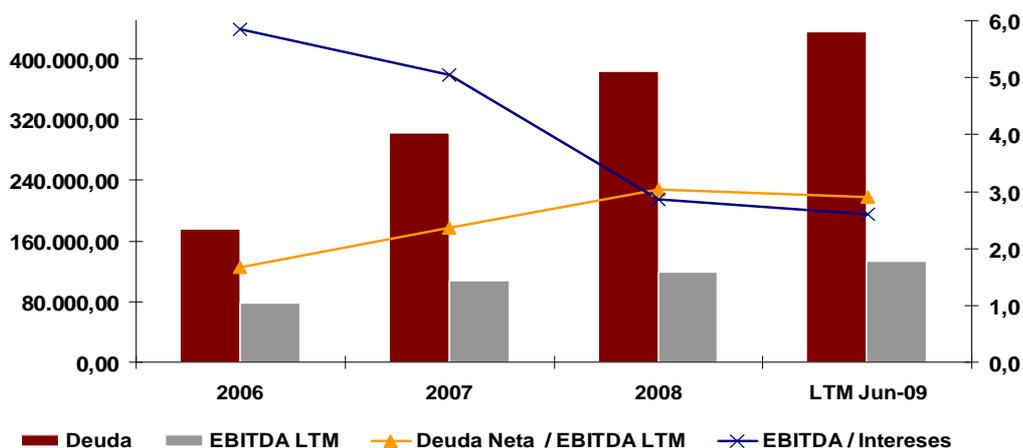
A pesar de que durante los últimos años las ventas de ALPINA presentaron incrementos cercanos al 19,4% promedio anual, en lo corrido del presente año los resultados mostrados por la empresa presentan niveles inferiores a los años anteriores; las ventas de ALPINA para los últimos doce meses a junio de 2009, muestran un incremento leve del 4,1% con respecto al mismo periodo en el 2008. No obstante, los márgenes EBITDA se han visto favorecidos pasando de 10,9% en 2008 hasta 12,1% (LTM Jun-09). La

tendencia reflejada en los márgenes operacionales se produjo principalmente por un Plan de Contingencia desarrollado por la administración realizando un control de costos y gastos.



Cálculos Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

En 2008, el flujo generado de las operaciones de la compañía alcanzó los \$59.622 millones. Durante 2008, la variación de capital de trabajo fue negativa en \$54.691 millones, resultando un flujo de caja operativo (FCO) de \$4.931 millones. Por su parte, el capex de ALPINA ascendió a \$106.692 millones y el reparto de dividendos fue de \$23.503 millones, que se tradujo en un flujo de caja libre negativo de \$125.264 millones, los cuales fueron financiados con deuda. Entre las inversiones de capital más importantes se encuentran la construcción de la planta de Enterreros-Antioquia, la ampliación de la quesería en Sopó y la implementación *ON DEMAND* plataforma ORACLE, que permitirá la estandarización y consecuentemente el manejo centralizado de la información de la empresa, entre otras.



Cálculos Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

ALPINA reparte una parte importante de sus utilidades, en promedio ha repartido el 80% de la utilidad neta. En los últimos tres años, la empresa repartió como dividendos un promedio de \$26.980 millones al año. Es importante mencionar que en el 2007 se

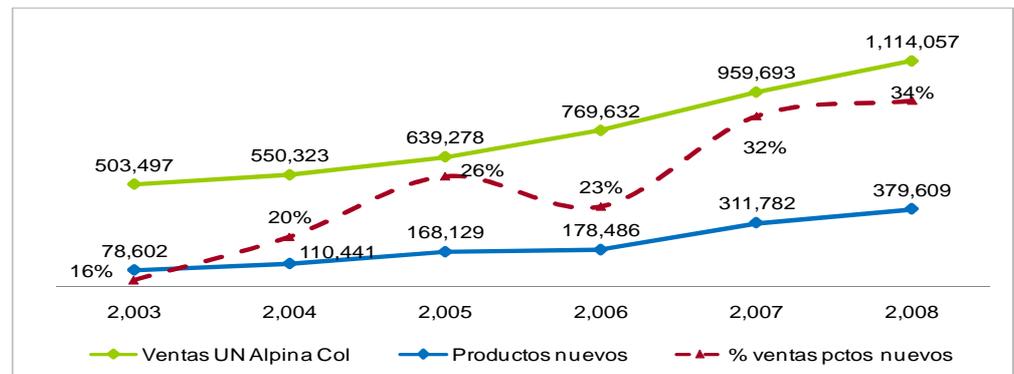
realizó una capitalización por \$21.917 millones.

Al cierre del 2008, el indicador de EBITDA / Intereses era de 2,9 veces, considerablemente inferior al presentado en el 2007 (5,0 veces). En el 2008, la relación de apalancamiento frente al EBITDA pasa a ser 3,1 veces frente a 2,6 veces en el 2007. Para junio del presente año, a pesar de que la empresa ha mejorado su capacidad de generación de EBITDA, la reducción de la demanda de su portafolio de productos y el incremento de la deuda han mantenido presionados los indicadores de la compañía durante el 2008. Es importante mencionar que de acuerdo a las proyecciones originalmente presentadas por la compañía se esperaba que dichos indicadores, tanto como proyectados y actuales, fueran significativamente inferiores (Deuda Neta / EBITDA: 2,5 veces). Para junio de 2009, ALPINA presenta un indicador de EBITDA / Intereses de 2,6 veces inferior al presentado en el mismo periodo el año pasado (2,8 en junio de 2008) y para los últimos doce meses terminados a junio del presente año la relación de Deuda Neta / EBITDA es de 2,8 veces (2,8 en junio 2008).

Adicionalmente, al tener en cuenta las obligaciones fuera de balance que tiene la empresa, la relación de Deuda Total Ajustada Neta (Deuda Total + Obligaciones fuera de Balance) / EBITDA sería de 2,9 veces para junio de 2009.

Perfil

El direccionamiento estratégico de ALPINA está orientado a desarrollar una oferta de productos innovadora, con un portafolio nutritivo y saludable, el cual responde a las necesidades actuales de un mercado como el de alimentos. Es así como la empresa ha incrementado el porcentaje de ventas de productos nuevos sobre el total de las ventas de la compañía (34% en el 2008), productos que han generado un ingreso de \$379.609 millones.



Fuente: Alpina S.A.

La empresa genera 6.197 empleos directos y cuenta con dos sindicatos de empresa conformados por trabajadores de la compañía. Adicionalmente, algunos trabajadores se encuentran afiliados a sindicatos de industria que agrupan trabajadores de diferentes empresas. Durante el presente año, firmó la convención colectiva de Trabajo 2009 - 2012 acordando los respectivos ajustes en cuanto al incremento salarial, primas y auxilios.

En términos de gobierno corporativo, de acuerdo a los requerimientos de la encuesta Código País de mejores prácticas corporativas, implementó medidas para avanzar en este tema y de esta forma ofrecer más transparencia al mercado. Entre las medidas tomadas están: adaptación de los estatutos a la legislación vigente para emisores de

Composición de Ingresos por Línea de Negocios

- Bebidas lácteas: 46%.
- Leches: 20%.
- Quesos: 11%.
- Bebidas no lácteas: 8%.
- Baby food: 2%.
- Grasas: 2%.
- Otros: 2%.

valores, adopción de reglamentos y códigos, creación del Comité de Auditoría, creación del Código de Buen Gobierno, nombramiento de miembros independientes de junta directiva, reglamentos de la Asamblea General de Accionistas y de la Junta Directiva y la ratificación del Manual Código de Conducta Empresarial.

Operaciones

ALPINA posee un portafolio de productos diversificado, a través del cual está presente en el sector de alimentos, principalmente en el segmento de lácteos. La compañía lleva a cabo sus actividades productivas y de comercialización a través de seis plantas industriales y seis centros de acopio de leche en el país, dichas plantas se encuentran localizadas en las principales cuencas lácteas de Colombia (Cundinamarca, Antioquía y Nariño), lo que le permite tener acceso a su principal materia prima, como lo es la leche.

ALPINA goza de un *brand equity* (valor de marca) de prestigio, el cual le permite lanzar nuevos productos fácilmente y mantenerlos en el mercado. La compañía cuenta con un eficiente canal de distribución (189.747 clientes a junio de 2009), adicionalmente posee una adecuada localización de plantas y una continuidad de la cadena de frío, que permite entregar al consumidor productos de corta vida en buen estado.

Número de Clientes por canal

# Clientes	2006	% Part	2007	% Part	2008	% Part	Jun-09	% Part
Distribuidores	104,174	60.8%	129,527	70.6%	136,203	72.3%	136,266	72%
Tradicional	63,982	37.3%	50,788	27.7%	48,848	25.9%	49,677	26%
Supermercados	816	0.5%	839	0.5%	921	0.5%	950	1%
Institucional	2,376	1.4%	2,335	1.3%	2,444	1.3%	2,854	2%
Total	171,348	100%	183,489	100%	188,416	100%	189,747	100%

Fuente: Alpina S.A.

ALPINA registra una posición competitiva fuerte en el mercado nacional, siendo líder en la línea de bebidas lácteas, postres, leches saborizadas; adicionalmente en el primer trimestre del presente año logra el liderazgo en la categoría de compotas. Dicha posición está dada principalmente por la fortaleza y el posicionamiento de sus marcas de amplio reconocimiento y trayectoria en la mente de los consumidores, que, además de permitirle a la empresa mantener y ganar participación en el mercado, se convierten en una barrera de entrada para los competidores.

Categoría de Consumo	Participación de Mercado (%valor)	Posición de Mercado	Lider / Seguidor
Bebidas Lácteas	68,6%	1	Otros (12,1%)
Jugos	14,6%	3	Postobon (32,9%)
Postres	67,1%	1	Otros (15,3%)
Quesos	19,6%	2	Colanta (31,5%)
Leche UHT	12,7%	3	Alquería (26,5%)
Leches Saborizadas	66,7%	1	Otros (20,6%)
Compotas	43,3%	1	Heinz (28,2%)

Fuente: NIELSEN Participación en Valor - Bimestres Abril Mayo de 2009.

Grupo de Pares

ALPINA se distingue de sus competidores por el tamaño y la diversidad de su portafolio de productos, no obstante el crecimiento de las ventas para el presente año ha estado por debajo de otras compañías de alimentos. La rentabilidad de ALPINA está en línea con sus principales competidores. Su apalancamiento financiero, es el más alto entre las empresas calificadas en este sector y sigue siendo la empresa líder de derivados lácteos en Colombia.

JUNIO DE 2009 (MM COP)

Compañía	Calificación	Perspectiva o Tendencia	Ventas 2008	Ventas LTM 2009	Incremento Ventas LTM Jun-2009	EBIT	EBIT Margin	EBITDA / Intereses	Deuda Neta / EBITDA
ALPINA	AA+	Negativa	1.083.061	1.102.920	4,1%	76.687	7,0%	2,6	2,9
COLOMBINA	AA+	Estable	1.046.470	1.149.727	19,1%	87.237	7,6%	4,8	1,9
ALQUERIA	AA	Negativa	403.094	413.554	12,5%	20.442	4,9%	2,9	2,3
Grupo Nacional de Chocolates	AAA	Estable	4.009.727	4.347.152	18,5%	461.850	10,6%	5,6	1,8

Fuente: Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

Características de la Emisión

En febrero del presente año, la compañía realizó la colocación de \$260.000 millones de los \$360.000 millones aprobados para la presente emisión, los recursos obtenidos se destinaron para sustitución de deuda, de acuerdo con la estrategia financiera trazada obteniendo las siguientes plazos y tasas de colocación:

Plazo	Monto adjudicado COP\$ MM	Monto demandado COP\$MM	Tasa Adjudicada
10 años	121.920	139.455	IPC + 6.7%
12 años	86.500	86.500	11.49%
15 años	51.580	51.660	IPC + 7.4%
TOTAL	260.000	277.615	

Fuente: Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

Resumen Financiero – Alpina Productos Alimenticios S.A.

(Cifras en millones de pesos)

	jun-09	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05
Rentabilidad					
EBITDA Operativo LTM	133.696	118.149	106.641	77.815	60.769
EBITDAR Operativo LTM	133.696	118.149	106.641	77.815	60.769
Margen de EBITDA (%) LTM	12,1%	10,9%	11,2%	10,0%	9,5%
Margen de EBITDAR (%) LTM	12,1%	10,9%	11,2%	10,0%	9,5%
Retorno del FGO (Anualizado) / Capitalización Ajustada (%)	14,3%	13,5%	10,7%	10%	8,3%
Margen del Flujo de Caja Libre (%)	-7,6%	-11,6%	-9,9%	-1,3%	-3,6%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	6,5%	8,1%	11,9%	11,5%	12,8%
Coberturas					
FGO (Anualizado) / Intereses Financieros Brutos	2,3	2,4	3,14	3,82	3,24
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	2,6	2,9	5,0	5,8	5,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,6	2,9	5,0	5,8	5,5
EBITDA Operativo (Anualizado) / Servicio de Deuda	1,0	0,6	0,7	0,7	0,5
EBITDAR Operativo (Anualizado) / Servicio de Deuda	1,0	0,6	0,7	0,7	0,5
FGO / Cargos Fijos	2,3	2,4	3,14	3,82	3,24
FCL / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,4)	(0,48)	0,03	(0,09)
(FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,1	(0,3)	(0,14)	0,19	0,06
FCO / Inversiones de Capital	0,5	0,0	0,30	1,24	0,77
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO (Anualizado)	3,9	3,8	4,56	3,45	4,40
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (Anualizado)	3,1	3,1	2,6	2,3	2,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (Anualizado)	2,8	2,9	2,2	1,7	1,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo (Anualizado)	3,3	3,2	2,8	2,3	2,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo (Anualizado)	2,9	3,0	2,4	1,7	1,8
Costo de Financiamiento Estimado (%) (Anualizado)	12,9%	12,7%	9,3%	8,0%	n.a.
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	18,9%	40,8%	45,9%	53,4%	71,9%
Balance					
Total Activos	959.096	906.545	762.401	634.302	533.573
Caja e Inversiones Corrientes	46.773	25.408	51.565	17.144	18.721
Deuda Corto Plazo	79.386	151.056	129.358	93.856	114.244
Deuda Largo Plazo	340.536	219.489	152.346	81.778	44.688
Deuda Total	419.922	370.545	281.704	175.634	158.932
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	419.922	370.545	281.704	175.634	158.932
Deuda Fuera de Balance	14.935	13.255	21.208	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	434.857	383.800	302.912	175.634	158.932
Total Patrimonio	348.022	366.110	319.584	323.592	277.293
Total Capital Ajustado	782.879	749.910	622.496	499.226	436.225
Flujo de Caja LTM					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	63.109	59.622	45.324	37.536	24.962
Variación del Capital de Trabajo	(8.717)	(54.691)	(22.942)	(696)	900
Flujo de Caja Operativo (FCO)	54.392	4.931	22.382	36.840	25.862
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(108.231)	(106.692)	(75.825)	(29.758)	(33.534)
Dividendos	(29.884)	(23.503)	(40.474)	(16.962)	(15.217)
Flujo de Caja Libre (FCL)	(83.723)	(125.264)	(93.917)	(9.880)	(22.889)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	4.794	4.794	-	1.527	2.445
Otras Inversiones, Neto	(18.152)	(18.075)	16.400	(12.213)	(163)
Variación Neta de Deuda	94.747	88.841	111.938	18.990	12.211
Variación Neta del Capital	2.349	23.546	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	-	-	-	-	-
Variación de Caja	15	(26.158)	34.421	(1.576)	(8.396)
Estado de Resultados Anualizado					
Ventas Netas	1.102.920	1.083.061	949.001	779.477	637.141
Variación de Ventas (%)	4,1%	14,1%	21,7%	22,3%	n.a.
EBIT Operativo	76.687	66.825	74.970	53.850	43.315
Intereses Financieros Brutos	48.687	41.379	21.164	13.329	11.138
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	22.112	27.755	38.175	34.534	17.681
Calendario de Amortizaciones					
Current Maturity	79.386	151.056	129.358	93.856	114.244
2 year	31.031	57.822	-	-	-
3 year	45.440	62.513	-	-	-
4 year	4.065	41.144	-	-	-
5 year	-	23.774	-	-	-
Beyond 5 years	260.000	34.235	-	-	-

EBITDA = utilidad operativa + depreciación y amortización. EBIT = utilidad operativa. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos - Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Cargos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. Las cifras pueden no cuadrar debido al redondeo de decimales.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. es una opinión profesional y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión. 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 presente calificación *: Gustavo Aristizábal, Glauca Calp, Carlos Ramírez, Milena Carrizosa y Natalia O'Byrne.

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.