

# FIX (afiliada de Fitch) asigna A-(arg) a las ON a emitir por Disal S.A.

30 de julio de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la Categoría A-(arg) a las ON Serie II Clase C por hasta VN \$15 MM (ampliable hasta \$ 35 MM) y a las ON Serie II Clase D por hasta VN \$15 MM (ampliable hasta \$ 50 MM) a ser emitidas por Disal S.A.. En conjunto las ON Clase C y Clase D no podrán superar el monto total de \$ 50 MM. Las calificaciones cuentan con perspectiva negativa. Asimismo, confirmó\* en categoría 'A-(arg)' a Disal S.A. y a las ON Serie I Clase A por hasta VN \$10 MM (ampliable hasta \$ 20 MM) y a las ON Serie I Clase B por hasta VN \$30 MM (ampliable hasta \$ 50 MM) emitidas por dicha compañía. Las calificaciones cuentan con perspectiva negativa. Fundamentos de la calificación Disal es una empresa familiar, con más de 50 años de trayectoria dentro del país, orientada a la fabricación de pinturas, barnices y otros productos relacionados bajo la marca Tersuave. La compañía se beneficia de su posicionamiento de mercado (algo más de 16% de participación), encontrándose entre las 4 principales empresas del rubro, y de una cartera diversificada de clientes (ningún cliente representa más del 6% del total de litros vendidos). En julio de 2013, finalizó el régimen de promoción industrial del que se beneficiaba la empresa. No obstante, Disal logró mejorar sus márgenes de rentabilidad como consecuencia de varias acciones dirigidas a hacer más eficientes las operaciones y mejorar su estructura de costos. En línea con este objetivo se encuentran las inversiones por algo más de \$60 millones realizadas en el ejercicio fiscal 2014, incluyendo el desarrollo de un nuevo centro de distribución en Moreno inaugurado a fines del año pasado y que actualmente se encuentra en plena operación. Se prevé que el flujo de fondos libre (FFL) continúe negativo en 2015 presionado por el plan de inversiones de la compañía y el pago extraordinario de dividendos, en su conjunto financiados con un mix de deuda incremental y tenencias líquidas. Una vez que las inversiones retomen sus valores históricos, esperamos que el FFL vuelva a ser positivo. Dado el carácter cíclico de la industria y la escala de la empresa en relación con sus competidores, FIX identifica necesario mantener un bajo nivel de apalancamiento preservar cierta flexibilidad financiera. Durante el próximo ejercicio fiscal, estimamos que la relación de deuda/EBITDA se ubicará por debajo de 1,5x. En opinión de FIX, las compañías del sector de consumo masivo enfrentarán un ambiente operacional desafiante en los próximos 12 meses. Los sectores residenciales, comerciales e industriales demandantes de los productos que comercializa Disal se encuentran atravesando un difícil entorno operativo. Los mismos son cíclicos por naturaleza y podrían mostrar variaciones pronunciadas en su nivel de actividad afectando la generación de fondos de la compañía. A abril del 2015, la deuda ascendía a \$92,3 millones (alrededor del 50% concentrada en el corto plazo) y estaba compuesta por una combinación de préstamos bancarios y obligaciones negociables. En el año móvil a abril del 2015, Disal presentó una relación de deuda neta/EBITDA y una cobertura de intereses con EBITDA de 0,8x y 7,3x, respectivamente. Esperamos que al cierre del ejercicio fiscal en curso, el indicador de apalancamiento neto se ubique en torno a 1,0x. Por otra parte, a abril de 2015 se observó un deterioro de la liquidez de la compañía que presentaba una posición de caja e inversiones líquidas de \$3,4 millones (equivalente al 10% de sus obligaciones financieras de corto plazo). No obstante, consideramos que sus adecuados indicadores de apalancamiento mitigan en parte el riesgo de refinanciación. Sensibilidad de la calificación La calificación de Disal incorpora nuestra expectativa de que la empresa mantendrá un indicador de deuda/EBITDA por debajo de 1,5x. Un nivel de apalancamiento mayor al proyectado para financiar proyectos que no deriven en una mejora inmediata de la generación de fondos, podría derivar en una revisión a la baja. A su vez, un fortalecimiento del flujo de caja operativo acompañado de una estrategia financiera conservadora podría hacer subir la calificación de la compañía. Contactos: Analista Principal Felicitas Orsatti Analista +54 11 5235-8135 Analista Secundario: Patricio Bayona Director Asociado +54 11 5235 8124 Relación con los medios:

Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. 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](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., 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. FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A.