Fitch Uruguay confirma en BBB+(uy) las ONs de Aluminios del Uruguay S.A.

29 de abril de 2014

Fitch Uruguay confirmó en Categoría BBB+(uy) a las Obligaciones Negociables Serie 2 por hasta US$ 4 millones (US$ 3 MM emitidos) de Aluminios del Uruguay S.A. La perspectiva es estable. Factores relevantes de la calificación La calificación contempla la importante trayectoria de la compañía en el mercado de aluminio local, con una participación en perfiles del orden del 40%. A su vez, exporta aproximadamente el 35-40% de su producción, principalmente a países del Mercosur. Aluminios del Uruguay se desempeña también en el negocio de envases flexibles, el cual representa alrededor de un 35% de su producción aunque cuenta con un acotado margen de contribución. La calificación considera su exposición a la volatilidad de los precios internacionales del aluminio. Al no estar integrada hacia atrás, importa los lingotes y barrotes de aluminio principalmente de proveedores de extrazona donde obtiene precios competitivos, a la vez que mantiene compras en Argentina. La compañía traslada a precio el aumento de sus insumos, aunque puede existir una demora en este traslado que impacte en el margen. Una contracción en la demanda, también podría dificultar este ajuste de precios. Durante 2013 los precios internacionales del aluminio se mantuvieron deprimidos en un rango de US$/ton 1.700/1.800, lo cual le permitió compensar el impacto de la suba de costos locales. La demanda está sujeta a las variaciones de la construcción y la industria automotriz pesada, tanto en Uruguay como en la región. El negocio de construcción en Uruguay mostró una tendencia creciente en los últimos años y las ventas de perfiles en el mercado local se mantuvieron firmes. Las ventas hacia Argentina se vieron afectadas por las restricciones a las importaciones impuestas por el Gobierno. Si bien la compañía logró sustituir estas ventas por exportaciones hacia Brasil y Paraguay, estas restricciones pueden afectar el margen de rentabilidad. La compañía está expuesta a las fluctuaciones en el tipo de cambio de los países destino de sus exportaciones. La compañía detenta un adecuado perfil crediticio, con ratios de deuda neta/EBITDA de 2.3x y coberturas de intereses de 7.0x a dic'13. El EBITDA creció levemente respecto del año anterior a US$ 3.4 MM, mostrando una mejora en los márgenes de rentabilidad. Los efectos negativos de la suba en los costos locales y las menores ventas a Argentina, se compensaron por la mayor eficiencia productiva a partir de la puesta en marcha de las últimas inversiones, sumado a que se mantuvo acotado el precio del aluminio. A dic'13 la deuda financiera aumentó a US$ 10.3 MM y la caja a US$ 2.4 MM. Parte de la liquidez se destinó a reducir deuda con posterioridad al cierre del ejercicio. El flujo libre fue negativo en US$ 2 MM producto de la estrategia de la compañía de operar con un mayor nivel de inventarios para aumentar la velocidad de respuesta de la demanda. A las mayores necesidades de capital de trabajo se sumaron inversiones por US$ 1.7 MM y dividendos por US$ 0.8 MM. Fitch espera que el nivel de apalancamiento se mantenga entre 2 y 3x. Sensibilidad de la calificación La calificación de Aluminios podría subir en función de un aumento en la generación de fondos producto de las inversiones realizadas, conjuntamente con el sostenimiento de los márgenes y un adecuado apalancamiento. Para una suba debería sostenerse una relación deuda/EBITDA inferior a 2x, y un flujo de fondos libre positivo. Por otra parte, una contracción en la demanda o en los márgenes operativos por la mayor competencia, junto con un aumento en el endeudamiento podría afectar negativamente la calificación. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. Analista Secundario Gabriela Curutchet Director Asociado +54 11 5235 8122 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - +5411 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com Se utilizó el Manual de Calificación presentado ante el Banco Central del Uruguay. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website www.fixscr.com. Las calificaciones antes 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.