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

27 de abril de 2012

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. 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 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. 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 de productores de la región (Argentina y/o Brasil), y desde 2011 desarrolló proveedores de otras regiones (Dubai, Malasia) obteniendo precios competitivos. 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. 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, previéndose una desaceleración en las tasas de crecimiento en 2012. En el mercado de perfiles se intensificó el ingreso de productos provenientes de China a menor precio, que compiten con los productos de la compañía. Esto representa una amenaza para el sostenimiento de los márgenes en el mediano plazo. Entre las ventajas competitivas de la compañía se cuentan el diseño y asesoramiento a sus clientes. En cuanto a las exportaciones, uno de los principales destinos es Brasil, país que muestra sólidos fundamentos económicos. Las exportaciones destinadas a Argentina (10% de las ventas) podrían verse afectadas por las restricciones impuestas por dicho país. La compañía detenta un adecuado perfil crediticio con ratios de deuda/EBITDA de 2.3x y coberturas de intereses de 8.8x a dic'11. La deuda aumentó a raíz de la emisión de ONs por US$ 3 MM en dic'10 y un aumento en la deuda de corto plazo. El EBITDA ascendió a US$ 3.4 MM en 2011 producto de la recuperación del volumen, mayores precios promedio, y la mejora en la rentabilidad del negocio de envases flexibles, el cual presentó un EBITDA positivo. A dic'11 la deuda financiera aumentó a US$ 7.9 MM desde US$ 6.1 MM a dic'10. Este aumento se destinó a financiar: mayores necesidades de capital de trabajo producto de un aumento en inventarios (explicado en parte por una huelga gremial), inversiones y dividendos. La deuda de corto plazo representaba el 50% de la deuda total y está cubierta en un 60% con activos líquidos. La compañía está extendiendo parte de su deuda bancaria en el largo plazo. En 2012 el flujo de fondos libre podría ser negativo en función de las mayores inversiones en ampliación de capacidad. Los servicios de deuda se consideran manejables (US$ 1.4 MM de capital e intereses anuales en promedio). La calificación de Aluminios del Uruguay podría subir en función de una recuperación en el volumen de ventas y aumento en la generación de fondos producto de las inversiones realizadas, conjuntamente con el sostenimiento de los márgenes y un adecuado apalancamiento. Fitch espera que la compañía mantenga una relación deuda/EBITDA de entre 2 y 2.5x, y un flujo de fondos operativo que alcance a cubrir sus inversiones de capital. Una contracción en la demanda o en los márgenes operativos por la mayor competencia, junto con un aumento en el endeudamiento de corto plazo podría afectar negativamente la calificación. Aluminios del Uruguay es la compañía de aluminios líder en el mercado uruguayo. Opera en dos segmentos de negocios distintos: la fabricación de perfiles de aluminio y la producción de envases flexibles (Ecoflex). La compañía cuenta con una importante trayectoria. Se constituyó en 1935 y fue subsidiaria de Alcan Aluminium Ltd (compañía multinacional de origen canadiense) desde el año 1957 hasta el año 1997. En 1997 Alcan decidió vender ciertos activos en la región, y así Aluminios del Uruguay fue adquirida por Focus Finance Ltd., sociedad creada por el equipo gerencial de la compañía.

La gerencia cuenta con una amplia experiencia en la dirección de la compañía y en los sectores en los que participa. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. Analista Secundario Juan Martín Berrondo Associate Director +54 11 5235 8127 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fithcratings.com Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 12 de agosto de 2012, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante el Banco Central de Uruguay. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Uruguay www.fitchratings.com.uy. 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.