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

30 de noviembre de 2011

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 asignada refleja la importante trayectoria y posicionamiento de la compañía en el mercado de aluminio local y su capacidad exportadora. Aluminios del Uruguay cuenta con una participación en el mercado local de perfiles del orden del 40%. A su vez, exporta aproximadamente entre el 40-50% de su producción, principalmente a países del Mercosur. La compañía se desempeña también en el negocio de envases flexibles, el cual representa alrededor de un 35% de su producción. La compañía está expuesta 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 actualmente sumó proveedores de otras regiones (Dubai, Malasia). 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 muestra una tendencia creciente. 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 el asesoramiento a sus clientes. La compañía detenta un adecuado perfil crediticio con ratios de deuda/EBITDA en torno a 2x y coberturas de intereses superiores a 7x, luego de la emisión de ONs por US$ 3 MM en dic'10. El EBITDA muestra una positiva evolución en el corriente año (US$ 3.5 MM para el año móvil a jun'11) producto de la recuperación del volumen, mayores precios promedio, y la mejora en la rentabilidad del negocio de envases flexibles. La compañía desarrolló una estrategia para tornar rentable este negocio, y obtuvo un margen de EBITDA en el segmento de alrededor del 5% en el primer semestre de 2011. El segmento de perfiles, principal negocio, también mostró un crecimiento en la generación de fondos. A jun'11 la deuda financiera aumentó a US$ 7.7 MM respecto de US$ 6.1 MM a dic'10. Este aumento se destinó a financiar mayores necesidades de capital de trabajo, inversiones y dividendos. La deuda de corto plazo representa el 35% de la deuda total y está cubierta en un 92% con la posición de caja, inversiones y depósitos en garantías. En los próximos dos ejercicios 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 el caso en que se consoliden sus márgenes de EBITDA por encima de los niveles históricos, tal lo observado en los últimos años, y la compañía recupere el volumen de ventas a partir de las inversiones en ampliación de capacidad. Fitch espera que la compañía sostenga un adecuado apalancamiento (deuda/EBITDA de entre 2 y 2.5x), aún en un escenario con mayores inversiones y flujo de fondos libre negativo en los próximos dos años. Una contracción en la demanda o en los márgenes operativos por la mayor competencia, junto con un aumento en el endeudamiento para financiar el plan de inversiones 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 Associate 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.