

FIX (afiliada de Fitch) confirma en A(uy) a la calificación de Industria Sulfúrica S.A.

27 de noviembre de 2014

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A., en adelante FIX, confirmó en la Categoría A(uy) la calificación institucional del emisor de Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA). También, confirmó en la Categoría A(uy) a las Obligaciones Negociables por US\$20 millones, las Obligaciones Negociables serie A2 por US\$ 5 MM, las Obligaciones Negociables Serie A3 por US\$ 10 MM (ampliables a US\$ 15 MM), las Obligaciones Negociables Serie A4 por US\$ 3 MM (ampliables a US\$ 5 MM) y las Obligaciones Negociables Serie A5 por US\$ 2 MM (ampliables a US\$ 4 MM) emitidas por ISUSA. La perspectiva es estable. Factores relevantes de la calificación ISUSA es el único productor de fertilizantes en el Uruguay con una participación de mercado cercana al 35%. El resto de los competidores son compañías que importan el producto final o realizan localmente algunas mezclas. La entrada de estos competidores cambió la dinámica del mercado afectando los márgenes operativos de la compañía. En la línea de productos químicos, ISUSA es el único productor nacional de ácido sulfúrico y goza de una ventaja competitiva natural dada por el alto componente de costo-flete. El crecimiento mundial de demanda de proteínas incrementó la producción agropecuaria, expandió la frontera productiva agrícola y aumento la demanda de Fertilizantes conjuntamente con la competencia. La compañía inauguró una nueva planta de ácido sulfúrico en Agraciada con capacidad 330ton/día. El aumento de la capacidad productiva abastece al aumento de la demanda de ácido sulfúrico debido a la localización de plantas de celulosa en Uruguay. Debido a la mayor demanda y el aumento de la competencia, ISUSA está realizando un importante plan de inversiones. La calificadora espera que el flujo libre de fondos sea negativo hasta la finalización de la inversión y que el nivel de deuda disminuya en forma gradual a medida que maduren sus inversiones. El negocio de ISUSA se encuentra afectado por la volatilidad del sector agrícola y por altos requerimientos en capital de trabajo. En un escenario de baja actividad, ISUSA puede reducir sus requerimientos de capital de trabajo aumentando su flujo de fondos operativo. El nivel de endeudamiento de ISUSA es elevado. A Sep'14 la caja fue USD 11.4 que junto con los inventarios de rápido realización por USD 56 MM cubrirían la deuda financiera de corto plazo por USD 51.7 MM. En los últimos 3 años el ratio de Deuda Total/EBITDA creció de un promedio de 3x a 9x. El incremento en la deuda se destinó a financiar el plan de inversiones de la compañía para atender el incremento de la demanda y hacer frente al aumento de la competencia. En contrapartida, ISUSA mejoró el perfil de vencimientos de su deuda extendiendo los plazos. Se espera que el ratio Deuda Total /EBITDA se encuentre por encima de 6x en los próximos dos años y las coberturas de interés por encima de 2.5x. ISUSA cuenta con un amplio acceso al financiamiento dado su adecuada reputación crediticia, su generación de fondos denominada en dólares y su experiencia en los mercados de capitales con emisiones de deuda corporativa y acciones. Esta ventaja reduce el riesgo de refinanciamiento. La compañía planea lanzar nuevas emisiones de obligaciones negociables con el objetivo de diversificar las fuentes de financiamiento y reducir los préstamos bancarios. Sensibilidad de la Calificación Una baja en la calificación podría producirse por un deterioro en los fundamentos del negocio. Al tratarse de una compañía con generación de fondos volátil, los ratios de endeudamiento pueden sufrir oscilaciones sin que esto impacte en la calificación. Contactos Analista Principal Felicitas Orsatti Analista +54 11 5235 8135 Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 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 web-site "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fix Uruguay Calificadora de Riesgo ha recibido los honorarios correspondientes

por la prestación de sus servicios de calificación.