FIX (afiliada a Fitch) confirma la calificación de Celulosa Argentina en A(arg)

27 de junio de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia), en adelante FIX, confirmó en Categoría A(arg) la calificación de emisor de Celulosa Argentina S.A. La perspectiva es estable. Factores relevantes de la calificación La calificación de Celulosa refleja un adecuado perfil operativo con algunas vulnerabilidades que son parcialmente mitigadas por una sólida posición competitiva en el mercado local y un bajo nivel de endeudamiento con respecto a sus pares en la región. Celulosa presenta un modelo de negocios integrado verticalmente. Celulosa opera plantas de pasta celulósica y papel en Argentina y Uruguay, este último a través de su subsidiaria Fanapel. Sus operaciones están verticalmente integradas hacia la distribución. En términos consolidados, el 87% de sus necesidades de madera de eucalipto son provistas por terceras partes. La estructura de costos es poco competitiva para la región. La misma es mayor a la de sus pares en la región, debido al pequeño tamaño de sus plantas y la falta de autoabastecimiento de la fibra de madera. Debido a esto y a la alta inflación local Celulosa cuenta con poca flexibilidad para volcar su producción al mercado de exportaciones aumentando su dependencia a la demanda local. La generación de fondos fue históricamente volátil. Los resultados operativos de Celulosa han sido históricamente volátiles, en línea con las grandes variaciones en los precios internacionales de la pasta celulósica y el papel y el reducido tamaño de la compañía que la vuelven más vulnerable a cambios en el ciclo de negocios por menores economías de escala. La posición competitiva de Celulosa es sólida. Celulosa comparte el liderazgo del mercado local con Ledesma con un 35% de participación de mercado. El mercado se encuentra protegido de la competencia externa por medio de restricciones a las importaciones a través de cuotas y barreras arancelarias. Los productos de Celulosa poseen una ventaja de calidad sobre sus competidores locales, al derivar de la madera. Existe cierta incertidumbre en el entorno de negocios. En este contexto, no se prevén grandes inversiones de expansión; las inversiones de mantenimiento son estimadas en aprox. USD 15 MM. La principal inversión estratégica durante el próximo año y medio, será la adquisición de una máquina de papel tissue, que le permitirá a Celulosa diversificar su oferta de productos. El costo de la misma es de EUR 18.5 MM, y será financiado por el proveedor a 10 años. El endeudamiento de Celulosa es moderado. A febrero’14 (nueve meses) la compañía generó EBITDA por $ 312 MM, lo que compara contra $ 183 MM a febrero’13. La mejora refleja la suba en ventas por mayor volumen en Argentina, el impacto positivo de mayores precios y cambio en el portafolio de productos y el efecto de la depreciación del peso que más que compensó la caída en ventas de Fanapel medida en dólares. Por otra parte, los resultados del ejercicio 2013 incorporaban el impacto de una programada parada de mantenimiento. La deuda alcanzaba $ 1.216MM, lo cual se tradujo en una relación a EBITDA de 2.9x. La liquidez es ajustada. La concentración de vencimientos de corto plazo es alta. A febrero’14, la compañía tenía $ 20 MM de caja e inversiones corrientes, y $ 677 MM de deuda de corto plazo; aproximadamente el 70% de esta deuda es renovable. Este perfil de deuda es manejado por la compañía con una combinación de flujo de caja operativo y refinanciación de pasivos. Sensibilidad de la calificación Se prevé que el perfil operativo de Celulosa se mantenga estable con un nivel de endeudamiento moderado, en torno a 3x EBITDA. Un cambio significativo hacia un perfil de apalancamiento agresivo que no esté asociado a una mayor generación de fondos, podría derivar en una acción de calificación a la baja. -* Celulosa es una compañía dedicada a la elaboración de pasta celulósica, papel y productos de madera, con activos productivos en Argentina y Uruguay, este último a través de su subsidiaria Fanapel.

La compañía tiene una fuerte participación de mercado en Argentina y Uruguay, y una diversificada y estable base de clientes. Contactos Analista Principal Gabriela Catri, Director +54 11 5235 8129 Sarmiento 663 7mo piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Agustina Oñate Muñoz, Analista +54 11 5235 8125 Relación con medios: Douglas Daniel Elespe, doug.elespe@fixscr.com, +54 11 5235 8100 Se utilizó el criterio Manual de Calificación de Empresas no Financieras, del 29 de agosto de 2013, disponible en www.fixscr.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Información adicional disponible en 'www.fixscr.com' Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia) –en adelante FIX o la calificadora-, 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://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.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.