Fitch asigna A(arg) a las ONs a emitir por Celulosa Argentina S.A.

24 de junio de 2011

Fitch Argentina asignó la Categoría A(arg) a las Obligaciones Negociables Serie 1 por hasta US$ 150 MM a emitir por Celulosa Argentina S.A. La perspectiva es estable. La calificación de Celulosa Argentina (Celulosa o CASA) refleja su fuerte posición de mercado en Argentina y Uruguay, como uno de los principales productores de papel. También se considera su moderado apalancamiento y su estructura de costos relativamente competitiva. En contrapartida, la calificación incorpora la volatilidad de su flujo de fondos, el agresivo plan de inversiones, la ajustada liquidez y cierta exposición al riesgo de descalce de moneda. En la escala internacional, las calificaciones están también limitadas por la concentración de su EBITDA en más de un 70% en Argentina, cuya calificación es 'B'. 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, sin embargo la mayoría de sus necesidades de madera de eucalipto son provistas por terceros. Con una capacidad de producción anual de pasta celulósica y papel de 222.000 toneladas y 208.000 toneladas respectivamente, las operaciones de Celulosa son pequeñas al compararlas con sus pares de Chile y Brasil. En Argentina Celulosa tiene una participación en el mercado de papel del 35%, la cual es similar a la de Ledesma, que produce papel derivado de bagazo. Papelera Tucumán, quien también produce papel derivado de bagazo, tiene una participación estimada del 17%. El resto del mercado se completa por importaciones de Brasil, limitadas por cuotas. 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. Los productos de Celulosa poseen una ventaja de calidad sobre sus competidores, al derivar de la madera. Si bien su estructura de costos es competitiva en el mercado local, 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. El plan de crecimiento de la compañía en el mediano plazo es agresivo. Celulosa planea expandir su integración vertical fortaleciendo su base forestal y desarrollar nuevas líneas de negocios. La adquisición de activos forestales es estratégica, ya que busca reducir la dependencia de terceras partes para la obtención de su principal materia prima, la madera de eucalipto. Hoy el 95% de las compras de Celulosa en Argentina se realizan en el mercado spot, exponiendo a la compañía a riesgos de volumen y precio. Celulosa planea invertir aproximadamente US$ 35 millones en la adquisición de tierras, lo cual reducirá sensiblemente su dependencia en terceras partes. En los últimos doce meses a febrero 2011, Celulosa generó US$ 72.8 MM de EBITDA, lo cual compara positivamente contra los US$ 52 MM al cierre del ejercicio fiscal de mayo 2010 y los US$ 42 MM a mayo 2009. La compañía se benefició de los mayores precios de sus productos y una sostenida demanda en el mercado local. El apalancamiento de Celulosa es moderado. En los últimos doce meses a febrero 2011 la compañía tenía US$ 166.5 MM de deuda, reduciéndose desde US$ 207.6 MM en mayo 2009. Estas cifras se traducen en una relación deuda a EBITDA de 2.3x desde 4.9x en mayo 2009. Fitch espera que la relación deuda a EBITDA de Celulosa crezca a aproximadamente 3.6x en el ejercicio fiscal 2012 y decrezca luego. Se estima que el EBITDA de la compañía permanecerá en torno a los US$ 60 MM durante el ejercicio 2012. La liquidez de Celulosa es ajustada. A febrero 2011, la compañía tenía US$ 5.5 MM de caja e inversiones corrientes, y US$ 85 MM de deuda de corto plazo. La emisión de las Obligaciones Negociables por US$ 150 MM permitiría a la compañía refinanciar US$ 96 MM de deudas existentes, extendiendo significativamente la vida promedio de su deuda y aumentando su flexibilidad financiera de corto plazo. La perspectiva estable refleja las expectativas de Fitch de que Celulosa mantendrá una estructura de apalancamiento moderada, con una relación de deuda a EBITDA en torno a 3.6x. En un escenario conservador, Fitch estima que las coberturas de intereses con EBITDA se mantendrán en aproximadamente 3x. Cualquier incremento en el apalancamiento de la compañía que pusiera en riesgo

su calidad crediticia, podría derivar en una acción de calificación negativa. *-* 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. En los últimos doce meses a febrero de 2011, el 83% de las ventas de la compañía derivaron de las ventas de papel, seguido por pasta celulósica (9%) y productos de madera (8%). 69% de los ingresos fueron generados en Argentina. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 16 de agosto de 2010, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar. Contactos Analista Principal Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Sarmiento 663 7º piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Joe Bormann, CFA Managing Director +1-312-368-3349 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 –