

Fitch confirma en A(uy) a los títulos de ISUSA

26 de noviembre de 2010

Fitch confirmó en la Categoría A(uy) a las ONs por US\$ 20 millones emitidas por Industrias Sulfúricas S.A. (ISUSA) y a la calificación institucional del emisor. La perspectiva es Estable para todas sus calificaciones. Las calificaciones de ISUSA se fundamentan en su adecuada posición competitiva (único productor nacional) y en su estructura de capital con un perfil de deuda que se adecua al nivel de capital de trabajo y generación de fondos de la compañía. ISUSA está expuesta a la volatilidad del sector agropecuario y a la necesidad de financiar altos requerimientos de capital de trabajo. Su liderazgo local se encuentra sustentado por la integración vertical de sus operaciones, la sensibilidad del ácido sulfúrico al costo del flete y un vasto conocimiento del mercado y sus clientes. A su vez existe un mercado crecimiento en el consumo de fertilizantes por hectárea lo cual hace a la industria agropecuaria altamente dependiente de este insumo. No obstante, el mercado presenta una mayor presión competitiva que erosiona los márgenes. Como consecuencia ISUSA atraviesa una etapa de fuertes inversiones (aprox. US\$ 20 MM entre 2010 y 2011) destinadas a aumentar su capacidad, posicionamiento y fidelización de clientes. Dichas inversiones se financian con préstamos bancarios a tasas bonificadas y en plazos que superan los 10 años. El acceso al mercado financiero a través de competitivas tasas de prefinanciación de importaciones, préstamos a largo plazo y emisión de ONs es una fortaleza de ISUSA que le otorga flexibilidad frente a la volatilidad del negocio. El apalancamiento, medido como Deuda/EBITDA, es mayor al promedio histórico y registraría valores de 4-5x en el futuro, en tanto entre 2004 y 2008 registró valores menores a 3x. Hacia delante, la cobertura podría mejorar progresivamente en función de un mayor EBITDA producto de sus inversiones y recuperación del mercado. Por otra parte, la deuda mejoró su perfil de vencimientos ya que una mayor proporción se encuentra estructurada a largo plazo mitigando el riesgo de refinanciación y adecuándose a la maduración de sus inversiones. El EBITDA a junio'10 (año móvil) muestra un crecimiento del 53% con respecto al EBITDA del ejercicio finalizado en dic'09. Dicho crecimiento evidencia una mejora en los márgenes con respecto al año anterior el cual fue afectado por problemas climáticos y la caída en los precios. Fitch espera que éste tienda a normalizarse en niveles entre el 10 y 12%. Las ventas a junio'10 (año móvil) presentan un incremento del 14% con respecto al año 2009. Dicho incremento se explica por aumentos de volúmenes (11% en fertilizantes y 16% en productos químicos) que compensaron la baja en los precios. El margen EBITDA mejoró 2.2 puntos porcentuales con respecto al año 2009 y el EBITDA alcanzó US\$ 10.4 MM. Dicha mejora se explica por un incremento en el margen bruto y menores gastos de estructura. La estrategia financiera de ISUSA apunta a financiar con deuda de corto plazo sus compras de materias primas, y con deuda de largo plazo el capital de trabajo restante e inversiones mediante su competitivo acceso a las prefinanciaciones de importaciones, ONs y préstamos bancarios. Frente a una contracción en el nivel de actividad, la compañía cuenta con la facilidad de monetizar sus importantes inversiones en capital de trabajo que le permitirían cubrir sus compromisos financieros. A junio'10, la deuda de la compañía ascendía a US\$ 72 MM. ISUSA reestructuró sus compromisos de corto plazo con lo obtenido de las ONs, emitida en junio'09. A su vez está financiando sus importantes inversiones con nueva deuda de largo plazo dado el bajo nivel de las tasas de interés actuales. Por otro lado, la compañía tiene la opción de pre-cancelar la mayoría de sus préstamos de largo plazo si le resultara conveniente. En el ejercicio 2010 las coberturas crediticias se encontraban en valores similares al año 2007, pero con niveles de deuda más elevados. Para adelante, asumiendo el mayor nivel de deuda esperado, se proyectan ratios de Deuda Neta/EBITDA en torno a 4/5x. Industria Sulfúrica S.A. tiene como actividad principal la fabricación y comercialización de Fertilizantes (86% de las ventas) y Productos Químicos (10%, principalmente ácido sulfúrico). ISUSA es el único fabricante de fertilizantes en el Uruguay y el principal exportador (Paraguay, Argentina y Brasil). El capital social de la

empresa pertenece mayoritariamente a sus Directores, y el resto se encuentra en manos de accionistas minoritarios. El informe correspondiente se encuentra disponible en www.fitchratings.com.uy 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. Contactos: Analista Principal Juan Martin Berrondo Associate Director +54 11 5235 8127 Sarmiento 663 7mo piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Fernando Torres Associate Director +54 11 5235 8124 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – laura.villegas@fithcratings.com