

Fitch Ratifica en 'A+(cl)' Clasificaciones de Sigdo Koppers; Perspectiva Estable

Fitch Ratings ratificó las clasificaciones de largo plazo en escala nacional de Sigdo Koppers (SK) en 'A+(cl)'. La Perspectiva es Estable. El detalle de las acciones de clasificación se presenta al final de este comunicado.

Las clasificaciones de SK se fundamentan en su robusta liquidez y flexibilidad financiera tanto a nivel de la matriz como a nivel consolidado, además del comportamiento financiero conservador del grupo controlador, el cual se refleja en su estructura de capital históricamente sana. Las clasificaciones incorporan la diversificación de las fuentes de ingreso y geográfica de las filiales de SK, junto con la solidez del perfil financiero de su filial Enaex S.A. (-AA-(cl) con Perspectiva Estable) y el control que el holding mantiene sobre las políticas de dividendos de la mayoría de sus subsidiarias, lo que mitiga la subordinación estructural de su deuda y contribuye a asegurar la liquidez de la matriz en el tiempo.

Las clasificaciones incorporan el incremento en los indicadores de endeudamiento que ha presentado SK en los últimos 2 años a nivel consolidado e individual. Fitch proyecta que el holding recuperará sus índices de apalancamiento históricos en 2019. La agencia estima que los niveles altos de liquidez, generación de flujo de fondos libre (FFL) y flexibilidad financiera del grupo SK permiten enfrentar los niveles de endeudamiento más altos de este período y espera que este mantenga dichos niveles de liquidez y un comportamiento financiero austero.

FACTORES CLAVES DE LAS CLASIFICACIONES

Perfil Crediticio Consolidado Presionado:

El perfil crediticio consolidado de SK se mantiene debilitado para su categoría de clasificación de A+(cl). En los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2018, SK presentó indicadores a nivel consolidado de deuda a EBITDA ajustado por dividendos a minoritarios y deuda neta a EBITDA ajustado de 3,8 veces (x) y 2,6x, respectivamente. Las industrias en que participan sus filiales tienen un comportamiento cíclico o afectado por los resultados de la minería y, si bien es cierto que todas ellas están en una fase de recuperación, existe un rezago para que la mejora se refleje en los resultados. Los indicadores de actividad medidos por su cartera de obras por ejecutar (*backlog*), contratos de arriendo de maquinaria, servicio para la minería, entre otros, muestran un dinamismo que Fitch espera se refleje en los indicadores de protección crediticia hacia 2019.

Mejora Esperada en Resultados:

El caso base de Fitch anticipa para 2018 un EBITDA consolidado ajustado por dividendos a minoritarios en torno a USD315 millones, un crecimiento con respecto a los USD277 millones con que cerró 2017. El crecimiento se fundamentaría en un mejor desempeño operacional de sus filiales Magotteaux y SK Comercial, basado en la recuperación de condiciones de mercado, en el caso de la primera, y mayores niveles de actividad, en el de la segunda, junto con los efectos positivos de una reestructuración en ambas compañías. Enaex tendría un desempeño similar al año anterior impulsado por condiciones de mercado más favorables del nitrato de amonio y nuevos contratos que compensarían la pérdida de un contrato relevante ocurrida en 2017 y que se refleja totalmente en 2018. Puerto Ventanas e Ingeniería y Construcción SK mostrarían mejoras más acotadas a pesar de condiciones ajustadas en el mercado peruano para esta última.

Indicadores Crediticios se Fortalecerían:

La deuda de SK, a nivel consolidado, se incrementaría en torno a USD40 millones a fines de 2018, en línea con inversiones acotadas en algunas de sus filiales para sustentar crecimientos futuros en este escenario más favorable. Las inversiones alcanzarían en total cerca de USD150 millones durante los próximos 2 años. Lo anterior, y la mejora operacional proyectada, se reflejarían en un indicador de endeudamiento bruto de 3,4x en 2018 y un indicador de endeudamiento neto en 2,4x. En 2019 se proyecta una recuperación del indicador de endeudamiento bruto en torno a 3,0x y neto en 2,1x, explicado en un escenario más favorable en los países en los cuales el grupo opera, a condiciones de mercado positivas en la industria minera y al efecto en resultados de las reestructuraciones que el grupo ha realizado en varias de sus operaciones.

Apalancamiento Alto de la Matriz:

Las clasificaciones de SK incorporan los índices de endeudamiento más presionados que presenta la matriz como consecuencia del efecto en resultados que ha tenido el ciclo económico débil en sus filiales. Estos factores han dificultado la recuperación de los niveles históricos de sus indicadores de endeudamiento bruto bajo las 3x. A diciembre de 2017, los índices de deuda matriz a dividendos percibidos y deuda neta matriz a dividendos percibidos llegaron a 3,9x y 2,3x, respectivamente (2016: 3,2x y 2,2x). Estos indicadores mostrarían una mejora en 2018, de 2,7x y 1,8x respectivamente.

Diversificación de Negocios:

Fitch considera positiva la diversificación de negocios del grupo, con exposición a diferentes áreas geográficas y económicas. No obstante, existe una cierta relación en el desempeño financiero de las filiales del grupo por su dependencia a la rentabilidad del sector minero o al ciclo económico. El EBITDA ajustado por dividendos pagados a minoritarios más los dividendos recibidos por la división automotriz alcanzó USD277 millones a diciembre de 2017. Durante ese año, el flujo de dividendos percibidos por SK alcanzó aproximadamente USD56 millones, aportados principalmente por Enaex (51%) y SK Inversiones Automotrices S.A. (SKIA, 29%).

Clasificación de Acciones:

La clasificación de las acciones en 'Primera Clase Nivel 3(cl)' se fundamenta en la trayectoria que han mostrado los indicadores bursátiles de la compañía desde su apertura en bolsa. Al 30 de junio de 2018, SK alcanzó una capitalización bursátil de USD1.717 millones, un volumen promedio transado diario de USD133 mil, además de una presencia bursátil de 83,3%. El capital flotante (free float) fue de 26%.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CLASIFICACIONES

SK es un conglomerado diversificado cuyas filiales están expuestas principalmente a la rentabilidad de la industria minera global y al ciclo económico. La compañía controla a Enaex, que explica una participación relevante del EBITDA consolidado del grupo. Conglomerados comparables con SK son Elecmetal S.A.[AA-(cl), Perspectiva Estable] y Empresas Copec S.A. [AA-(cl), Perspectiva Estable], con las cuales comparte varias similitudes. Los tres conglomerados tienen filiales con una participación importante en la generación de EBITDA consolidado, ostentan niveles altos de liquidez y tienen indicadores de apalancamiento bruto en rangos similares en torno a 3x a diciembre de 2017. Sin embargo, muestran algunas diferencias que explican la mayor clasificación respecto a SK. Tanto Empresas Copec como Elecmetal presentan una diversificación mayor a sectores de distinta naturaleza, con comportamientos menos correlacionados. Lo anterior se refleja en una estabilidad mayor en sus flujos operacionales.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos principales de Fitch para el caso base de proyección incluyen:

- EBITDA ajustado por los dividendos a no controladores y dividendos recibidos de SKIA, ambos ajustes sumados se proyectan en torno a -USD8 millones para 2018 y -10 millones para 2019;
- capex consolidado en torno a USD153 millones en 2018 y USD146 millones en 2019;
- política de dividendos de las filiales se mantienen en línea con años anteriores;
- dividendos en torno a 45% de la utilidad;
- aumenta en USD39 millones de deuda en 2018 y mantiene su nivel de deuda en 2019.

SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

Una acción positiva de clasificación podría ocurrir ante una combinación de los siguientes factores:

- considerando los presionados indicadores crediticios actuales, Fitch no prevé en el mediano plazo una mejora en la clasificación.

Una acción negativa de clasificación podría ocurrir ante una combinación de los siguientes factores:

- las clasificaciones de SK podrían verse afectadas en caso de que la matriz haga nuevas inversiones relevantes o frente a un deterioro del perfil financiero de sus filiales, que hicieran aumentar el indicador de endeudamiento neto consolidado por sobre las 3,0x, o en el escenario que no mantuviera la liquidez sólida actual.

LIQUIDEZ

Liquidez Robusta: La matriz tiene una flexibilidad financiera alta con una deuda total de USD232 millones a marzo de 2018. El calendario de vencimientos de su deuda de largo plazo es holgado; las amortizaciones principales son en 5 años o más. Fitch espera que la compañía reciba dividendos por USD75 millones en 2018, con una caja de aproximadamente USD70 millones a la misma fecha. Una fortaleza relevante de la compañía es que controla la política de dividendos de la mayor parte de sus subsidiarias y tiene un acceso amplio a distintas fuentes de financiamiento.

A nivel consolidado, SK mantenía a marzo de 2018, USD1.050 millones de deuda repartida principalmente en la matriz (22%), Magotteaux (24%) y Enaex (27%). En los UDM a marzo de 2018, SK presentó indicadores de deuda a EBITDA y deuda neta a EBITDA de 3,4x y 2,4x, respectivamente (3,9 y 2,8 en los UDM a marzo de 2017). La compañía mantiene caja por USD321 millones, frente a obligaciones de corto plazo de USD259 millones. La deuda de corto plazo es bancaria y principalmente revolving y está concentrada en Enaex y Maggotteux. Las filiales presentan niveles de liquidez buenos.

LISTADO DE ACCIONES DE CLASIFICACIÓN

Fitch ratificó las clasificaciones de Sigdo Koppers como se detalla a continuación:

- Solvencia en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 565 y serie B a su cargo, en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 566 y serie C a su cargo, en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 705 en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 706 y serie E a su cargo, en categoría 'A+(cl)';
- Acciones en 'Primera Clase Nivel 3(cl)'.

La Perspectiva de las clasificaciones es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Alejandra Fernández (Analista Líder)
Directora
+56 2 2499 3323
Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda.
Alcántara 200, Of. 202, Las Condes
Santiago, Chile

Rodolfo Schmauk (Analista Secundario)
Director Asociado
+56 2 2499 3341

Rina Jarufe (Presidenta del Comité de Clasificación)
Directora Sénior
+56 2 2499 3310

Relación con medios:

Loreto Hernández, Santiago. Tel: +56 2 2499 3303. E-mail: loreto.hernandez@fitchratings.com.

Las clasificaciones 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 clasificación.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en

general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria (Junio 1, 2015);
- Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Septiembre 14, 2017).

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CHILE. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES 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 FITCH.