

Corporativo/Venezuela
Análisis de Riesgo

Industrias Unicon, C.A.
(UNICON)

Ratings

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-1(ven)	F-1(ven)	Mar-06
Largo Plazo	AA-(ven)	A(ven)	Mar-06

NC – No calificado anteriormente.

Calificación Emisiones	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
PC-2007	A2	NC	May-07
OQ-2005-I	A2	A3	Mar-06
OQ-2006-I	A2	NC	Mar-06
OQ-2006-II	A2	NC	Sep-06

NC – No calificado anteriormente.

Analistas

Jorge Yanes
(58 212) 286 32 32
jorge.yanes@fitchvenezuela.com

Hilario Ramírez
(58 212) 286 38 44
hilario.ramirez@fitchvenezuela.com

Perfil

La empresa Industrias Unicon C.A., (UNICON) fundada en el año 1959, es propietaria de un conjunto de plantas orientadas a la producción de tubos de acero destinados tanto para el mercado local como para el mercado de exportación, específicamente Norteamérica, Sudamérica, el Caribe y Europa.

Fortalezas y Oportunidades

- Sólido posicionamiento de mercado
- Elevados niveles de EBITDA
- Apalancamiento adecuado
- Niveles apropiados de liquidez

Debilidades y Amenazas

- Dependencia a la variabilidad del mercado petrolero mundial y de la inversión en Venezuela
- Concentración de ventas
- Volatilidad del ambiente operativo en Venezuela

Fundamentos

Las calificaciones asignadas a UNICON se encuentran soportadas por su sólido posicionamiento de mercado, sus elevados niveles de EBITDA, su apalancamiento adecuado y niveles apropiados de liquidez. Igualmente, las calificaciones incorporan su sensibilidad a la variabilidad del mercado petrolero mundial, de la inversión en Venezuela y la concentración de sus ventas.

UNICON constituye una de las empresas más reconocidas del sector metalmeccánico venezolano, con más de 45 años de operaciones atendiendo los requerimientos de empresas del sector petrolero y construcción, así como de otras compañías transformadoras. Durante los últimos años, la estrategia de la empresa se ha orientado a incrementar la participación de las ventas hacia el segmento Metalmeccánico-Construcción, lo cual le ha permitido compensar la mayor volatilidad de las ventas petroleras, disminuir parte de la concentración de las ventas y mejorar los márgenes de UNICON. Por ello, la empresa ha realizado en los últimos años una serie de adquisiciones a fin de fortalecer la red de distribución, así como incorporar nuevas plantas que le permitan la reasignación eficiente de las instalaciones productivas a favor de menores costos de materia prima y de energía.

Dadas las características de la producción petrolera local, llevada a cabo principalmente por PDVSA, las ventas de UNICON del segmento petrolero se encuentran considerablemente concentradas, siendo que en la actualidad cerca del 80% de las mismas se destinan a la referida empresa. Si se mide en términos de bolívares, las ventas a PDVSA constituyeron cerca de un 28% de las ventas totales en el AF07. Este riesgo de concentración estaría mitigado por la elevada calidad crediticia de PDVSA, reflejada en su calificación nacional AAA(ven) de largo plazo otorgada por Fitch Ratings en enero de 2006.

El volumen de operaciones de UNICON ha registrado un importante crecimiento desde el AF05, impulsado por el mayor nivel de actividad experimentado principalmente en el sector de la construcción, producto del incremento del gasto público soportado por los altos precios del petróleo. Para el AF07, el mayor gasto de ventas relacionado con exigencias adicionales requeridas a los proveedores de PDVSA compensó las economías de escala generadas a nivel productivo, determinando un descenso del margen EBITDA, el cual no obstante se mantiene en niveles adecuados.

El mayor volumen de operaciones se ha reflejado en una tendencia creciente de la deuda financiera implicando un aumento del indicador de deuda total ajustada a EBITDA, manteniéndose, sin embargo, en niveles adecuados. Por otra parte, debe destacarse que los aún altos niveles de EBITDA se han reflejado en una conservadora cobertura de intereses.

Al corte de tres meses, culminado en junio de 2007, la mayor concentración de la deuda financiera en el corto plazo se ha reflejado en una desmejora de los indicadores de liquidez, siendo que la relación de EBITDA a gastos financieros más deuda a corto plazo descendió hasta la unidad, valor considerado relativamente satisfactorio, destacando que la estrategia de endeudamiento de la empresa, orientada a registrar una mayor participación de la deuda a largo plazo dentro de sus pasivos financieros, implicaría mantener adecuados indicadores de liquidez.

Septiembre 2007

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

www.fitchvenezuela.com

Resumen Financiero - INDUSTRIAS UNICON, C.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de junio de 2007)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Periodo	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	1.920,00	1.600,00	891,75	707,75
Meses	3	12	3	12	12	12	12	12	12
	jun-07	mar-07	jun-06	mar-06	mar-05	mar-04	mar-03	mar-02	mar-01
Indicadores Financieros									
EBITDA/Gastos Financieros	6,77	8,94	6,41	9,24	8,86	9,19	1,07	3,51	5,30
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	7,30	8,84	6,77	9,74	4,12	15,36	-3,00	2,90	4,16
Deuda Total Ajustada/EBITDA	1,38	1,33	1,55	0,60	0,43	0,71	1,75	0,96	0,86
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	0,70	0,71	1,45	0,53	0,23	0,42	1,48	0,75	0,65
Deuda Total Ajustada/Capitalización	59,5%	58,6%	48,5%	38,1%	18,3%	18,1%	10,0%	17,4%	17,5%
Estado de Resultados									
Ingresos	417.698	1.552.248	320.615	1.524.820	1.093.118	549.384	310.796	518.430	487.630
Cambio (%)	30,3%	1,8%	-15,9%	39,5%	99,0%	76,8%	-40,1%	6,3%	76,5%
EBITDA	93.048	326.695	54.817	352.433	243.750	109.816	24.058	71.364	90.319
Margen EBITDA	22,3%	21,0%	17,1%	23,1%	22,3%	20,0%	7,7%	13,8%	18,5%
Depreciación y Amortización	8.688	29.820	8.725	35.912	33.899	25.368	21.060	17.733	15.896
EBIT	84.360	296.876	46.092	316.521	209.851	84.448	2.999	53.631	74.423
Gastos Financieros	13.748	36.542	8.547	38.125	27.510	11.954	22.492	20.355	17.039
Costo Financiero Implícito (%)	11,6%	11,4%	12,4%	18,2%	30,1%	19,9%	40,8%	27,9%	19,0%
Utilidad Neta	55.920	154.124	31.027	134.063	88.446	2.176	-8.429	36.511	56.574
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	71,58%	50,38%	37,42%	34,52%	22,19%	0,61%	-2,47%	11,30%	16,88%
Retorno sobre Activo Promedio*	22,35%	17,81%	15,69%	17,32%	13,47%	0,41%	-1,75%	7,28%	11,29%
Flujo de Caja									
Flujo de Caja Operativo	51.604	158.442	-14.882	223.018	188.186	42.079	22.621	69.495	85.699
Variación en Capital de Trabajo	-72.009	-9.884	-116.320	-45.940	-69.648	-109.567	44.131	35.921	-30.915
Flujo de Caja Operativo Neto	-20.404	148.558	-131.202	177.078	118.538	-67.488	66.752	105.416	54.784
Inversión en Activos Fijos	6.981	-4.978	2.694	17.607	-131.873	73.858	-91.594	-12.312	-19.509
Otras Inversiones, netas	348	6.249	5.177	-24.744	1.313	7.650	-15.409	5.837	18.706
Variación Neta de Deuda	66.135	186.907	122.090	66.220	-3	27.348	-47.723	-32.468	-44.248
Variación Neta de Patrimonio	-2.111	-159.660	-1.119	-260.679	28.559	-15.796	79.668	-70.861	-23
Otros financiamientos netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Caja	50.949	177.076	-2.360	-24.518	16.533	25.572	-8.306	-4.388	9.709
Flujo de Caja Libre	14.273	275.292	-67.356	285.976	14.718	62.152	-45.897	74.619	22.855
Balance									
Caja y Valores Líquidos	252.090	201.140	21.704	24.064	48.582	32.049	6.477	14.783	19.171
Cuentas por Cobrar	235.008	196.388	185.659	213.420	195.714	116.443	38.431	55.088	82.961
Activos Totales	1.052.764	948.591	799.530	782.555	765.288	547.764	508.344	456.814	520.715
Deuda a Corto Plazo	337.163	244.323	307.343	168.034	70.312	65.089	41.015	58.947	61.666
Deuda a Largo Plazo	175.651	188.633	32.845	41.668	34.237	12.922	968	9.324	15.916
Otras Deudas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	512.814	432.956	340.188	209.702	104.549	78.011	41.983	68.270	77.581
Total Patrimonio	334.756	290.245	341.710	321.543	455.196	342.111	367.246	314.322	358.523
Intereses Minoritarios	14.341	15.179	18.869	18.894	10.598	9.732	8.544	9.634	6.626
Total Capital	861.912	738.380	700.766	550.140	570.343	429.854	417.773	392.226	442.731
Liquidez									
Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	66%	56%	90%	80%	67%	83%	98%	86%	79%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	0,75x	0,82x	0,07x	0,14x	0,69x	0,49x	0,16x	0,25x	0,31x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	0,95x	1,16x	0,64x	1,71x	2,49x	1,43x	0,38x	0,90x	1,15x
Riesgo Cambiario									
Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	33,7	5,3	-7,4	17,2	22,6	6,6	-16,0	3,1	12,0
Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de junio de 2007)									
Año	2007	>2007							
Vencimientos	337.163	175.651							

* En caso que pertenezcan a periodos menores a un año, los índices se actualizarán con fines comparativos