

Deterioro en condiciones de mercado impactó en los ingresos y EBITDA de la compañía

Recomendación: **VENDER**

2 de junio de 2023

Resumen financiero

Activo (M de USD)	1.308,9
Pasivo (M de USD)	1.145,3
Patrimonio neto (M de USD)	163,6
Ratio Patrimonio neto/Activo	12,5%

Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e
Ingresos	1.417,9	1.887,4	1.509,9
<i>Crec. YoY</i>		33,1%	-20,0%
EBIT	309,1	289,1	237,1
<i>Crec. YoY</i>		-6,5%	-18,0%
EBITDA	354,9	342,4	286,6
<i>Crec. YoY</i>		-3,5%	-16,3%
Res. neto	163,6	79,4	43,5
<i>Crec. YoY</i>		-51,4%	-45,3%

Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022	2023e
Margen bruto	22,0%	17,9%	20,2%
Margen operativo	21,8%	15,3%	15,7%
Margen neto	11,5%	4,2%	2,9%
Margen EBITDA	25,0%	18,1%	19,0%
ROE	138,2%	48,6%	21,0%
ROA	15,0%	6,1%	3,2%

Ratios de Deuda

	2021	2022	2023e
Deuda neta/EBITDA	1,2x	1,5x	2,1x
Deuda neta/PN	374,6%	310,0%	285,8%

Flujos de caja (en M de USD)

	2021	2022	2023e
CF de operación	209,2	234,1	221,6
CF de inversión	-138,1	-149,4	-143,7
CF financiero	49,1	13,0	31,0
Dif de cambio	-0,2	-1,9	-1,1
CF neto	120,1	95,7	107,9

RESUMEN EJECUTIVO

En esta primera cobertura de renta fija, recomendamos VENDER los títulos de Unigel Participações S.A. (UNIGEL).

En el 1ºT23, los ingresos de Unigel alcanzaron los USD 358,96 M, una reducción del 25,5% en comparación con el 1ºT22, y el EBITDA consolidado Ase ubicó en USD 18,96 M, con un margen de EBITDA del 5,3% frente al 22,8% en el mismo período del año anterior.

El deterioro de las condiciones del mercado tanto en los segmentos de productos químicos como agrícolas redujo el EBITDA a USD 21,7 M en el 1ºT23 desde los USD 109,73 M en el 1ºT22 y USD 40,3 M en el 4ºT22 debido a la debilidad de los precios.

Unigel enfrenta un riesgo de refinanciamiento significativo como resultado de la confluencia de condiciones de mercado débiles para sus dos unidades de negocios en medio de condiciones de financiamiento difíciles.

La compañía enfrenta USD 46 M de gastos por intereses en su bono 2026 y USD 40 M de capital de vencimiento de deuda hasta fines de 2023, seguido de USD 29 M de deuda con vencimiento en 2024.

La naturaleza cíclica del sector de productos químicos básicos significa que Unigel está sujeto a la volatilidad de los precios de las materias primas y de los productos finales, impulsada por las condiciones predominantes del mercado y de los factores de demanda/oferta.

La empresa es un productor químico de mediana escala que opera en la mitad de la cadena de valor de la industria petroquímica, lo que significa que la empresa tiene una posición débil frente a proveedores de un solo producto mucho más grandes y grandes grupos de fabricación. Se espera que el margen EBITDA sea de alrededor del 6% al 12% durante 2023-2025, más bajo que el de los pares químicos de la compañía.

Unigel estaba en proceso de diversificar sus activos y perfil comercial a través de la construcción de una nueva planta de ácido sulfúrico, lo que habría disminuido su necesidad de importar ácido sulfúrico para hacer fertilizantes a base de amoníaco y también es importante en su negocio de acrílicos. Se estima que la planta tendrá un gasto de capital de USD 44 M en 2023 y USD 10 M en 2024; la finalización del proyecto es muy incierta.

Obligaciones negociables de UNIGEL

Unigel posee 1 obligaciones negociable en dólares, legisladas en Nueva York.

La deuda financiera del holding en moneda extranjera concentra pagos de capital mayoritariamente en 2026. Además, totaliza obligaciones de capital por el equivalente a USD 530 M.

En la actualidad, el rendimiento de la emisión se ubica en niveles muy altos, con una duration modificada de 2,4 años. Esta cotización descuenta que Unigel solo cumpliría sus compromisos en función a su capacidad de refinanciación de sus deudas a largo plazo.

Descripción Unigel

Unigel es una compañía brasileña que opera en los sectores químico y agroindustrial. Fundada en 1966, Unigel se ha convertido en uno de los principales productores de productos químicos y plásticos en América Latina.

En el segmento químico, Unigel se especializa en la producción de productos como acrílicos, polímeros, fertilizantes y productos petroquímicos. Sus productos químicos son utilizados en diversas industrias, como la automotriz, la construcción, la electrónica y la agricultura, entre otras.

En el segmento agroindustrial, Unigel se enfoca en la producción y comercialización de productos agrícolas, como fertilizantes, insecticidas y herbicidas. Estos productos son utilizados por los agricultores para mejorar la calidad y rendimiento de los cultivos.

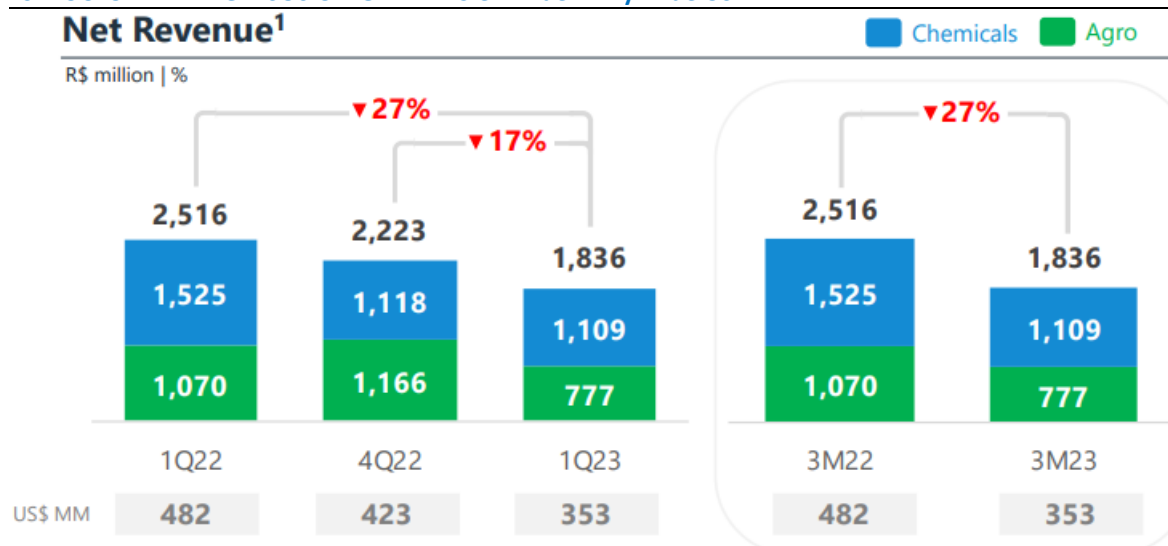
Unigel se destaca por su enfoque en la calidad y la innovación en sus productos. La compañía busca constantemente mejorar sus procesos y tecnologías para ofrecer soluciones más eficientes y sostenibles a sus clientes.

Además, Unigel también se preocupa por la responsabilidad social y ambiental. La compañía trabaja en el desarrollo de prácticas sostenibles en sus operaciones y se compromete con iniciativas que promueven la conservación del medio ambiente y el bienestar de las comunidades en las que opera.

Los ingresos de la compañía para el 1T23 fueron de USD 358,96 M está divididos en los siguientes segmentos de negocios:

- Químico: USD 211,15 M (58,8%);
- Agrícola: USD 147,81 M (41,2%)

ESTRUCTURA DE INGRESOS UNIGEL 1ºT23 en M de BRL y M de USD



Desempeño operativo 1ºT23

En el 1ºT23, los ingresos de Unigel alcanzaron los USD 358,96 M, una reducción del 25,5% en comparación con el 1ºT22, y el EBITDA consolidado Ase ubicó en USD 18,96 M, con un margen de EBITDA del 5,3% frente al 22,8% en el mismo período del año anterior.

Unigel enfrentó desafíos relacionados con el escenario macroeconómico y de mercado. Las acciones de los bancos centrales para controlar la inflación resultaron en aumentos de las tasas de interés, lo que llevó a una reducción en el consumo familiar. Esta coyuntura afectó la demanda de productos químicos destinados principalmente a la producción de bienes industriales.

En el segmento Agro, los ingresos 1ºT23 ascendieron a USD 151,9 M, una disminución del 27% en comparación con el 1ºT22. El EBITDA del segmento en el trimestre fue de USD 8,8 M. La caída de los precios internacionales del amoníaco y la urea, en comparación con el año anterior, tuvo un impacto negativo en el desempeño del segmento.

En el segmento Químico, los ingresos netos del 1ºT23 alcanzaron los USD 1.100 M, una reducción del 27% en comparación con el primer trimestre de 2022. El EBITDA fue de USD 12,9 M. Los precios internacionales de los principales productos se mantuvieron más débiles y con márgenes más pequeños que el año pasado, lo que afectó negativamente el desempeño del segmento.

En comparación con el 4T22, los ingresos disminuyeron un 15%, principalmente debido a la retracción en el volumen de ventas en el segmento Agro, como resultado de la estacionalidad y la estrategia de Unigel de esperar mejores márgenes, priorizando mercados más ventajosos debido a la calidad superior y diferenciación de sus productos en comparación con los importados.

Al mismo tiempo, los ingresos del segmento Químico ya están mostrando un crecimiento, con énfasis en el acrilonitrilo (+17% QoQ), basado en la estrategia de dirigir el amoníaco hacia la producción de acrílicos, que ofrecen mejores márgenes a principios de 2023.

La deuda neta fue de USD 597 M al 31 de marzo de 2023, un aumento del 25% en comparación con el 31 de diciembre de 2022, explicado, entre otras razones, por movimientos de efectivo y deuda relacionados con el proyecto de ácido sulfúrico (en el trimestre, una inversión de aproximadamente USD 26 M y un financiamiento de USD 29 M, ambos directamente vinculados al proyecto), además de otras operaciones para financiar el capital de trabajo.

Como resultado, el apalancamiento neto de la compañía aumentó a 2,16 veces, en comparación con 1,3 veces al final de 2021. Este aumento se debe principalmente a la reducción del EBITDA en los últimos 12 meses, que totalizó USD 201,78 M en el primer trimestre de 2023, frente a 355,6 M en el cuarto trimestre de 2022.

En cuanto a la estrategia de cobertura cambiaria, mantienen la estrategia conservadora de cubrir el 100% del monto pendiente de los bonos 2026 (USD 530 M) en reales brasileños, a través de swaps con barreras.

La compañía argumenta que los desafíos enfrentados en el primer trimestre de 2023 pueden persistir a corto plazo, sin embargo, se mantienen optimista sobre la reanudación del crecimiento a partir del segundo semestre del año. La empresa continúa monitoreando de cerca el entorno del mercado y ajustando sus estrategias según sea necesario, siempre buscando maximizar el valor para los accionistas y fortalecer su posición en el mercado.

RESULTADOS FINANCIEROS 1ºT23 en M de USD

				Variación %	
	1T23	4T22	1T22	4T22/3T22	4T22/4T21
Ingresos por Ventas	358,96	422,68	481,82	-15,1	-25,5
Resultado bruto	17,60	40,88	104,94	-57,0	-83,2
Resultado operativo	5,87	26,81	97,09	-78,1	-94,0
Ganancia o pérdida neta	-17,01	-19,20	58,79	-11,4	-128,9
EBITDA Ajustado	18,96	40,31	109,73	-53,0	-82,7
Deuda Bruta	755,00	679,00	613,00	11,2	23,2
Deuda Neta	597,00	465,00	437,00	28,4	36,6
Apalancamiento Financiero	2,16x	1,30x	1,08x	-	-

Fuente: Unigel

Obligaciones negociables de Unigel

Unigel posee 1 obligaciones negociable en dólares, legisladas en Nueva York.

La deuda financiera del *holding* en moneda extranjera concentra pagos de capital mayoritariamente en 2026. Además, totaliza obligaciones de capital por el equivalente a USD 530 M.

En la actualidad, el rendimiento de la emisión se ubica en niveles muy altos, con una *duration* modificada de 2,4 años. **Esta cotización descuenta que Unigel solo cumpliría sus compromisos en función a su capacidad de refinanciación de sus deudas a largo plazo.**

BONOS DE UNIGEL: datos técnicos

Emisor	Moneda	Cupón (%)	Fecha de vencimiento	Precios al 29/5/2023	TIR (%)	Duración modificada	Monto en circulación (en M de USD)	ISIN
UNIGEL	USD	8,750	01/10/2026	58,00	29,28	2,41	530,00	USL9467UAB37

Fuente: Refinitiv

ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022	2023e
Ingresos por ventas	1.417,9	1.887,4	1.509,9
Costo de ventas	-1.106,2	-1.549,9	-1.204,2
Resultado bruto	311,7	337,5	305,7
Gastos operativos	-2,6	-48,4	-68,6
Resultado operativo	309,1	289,1	237,1
Resultado financiero neto	83,8	-217,8	-171,5
Resultado antes de impuesto	230,5	75,4	65,6
Impuesto a las ganancias	-66,9	4,1	-22,1
Ganancia o pérdida neta	163,6	79,4	43,5
EBITDA	354,9	342,4	286,6
Deuda financiera	596,0	679,0	780,9
Efectivo y equivalentes	152,4	172,0	189,2
Deuda financiera neta	443,6	507,0	591,7
Deuda neta/EBITDA	1,2x	1,5x	2,1x
Deuda neta/patrimonio	374,6%	310,0%	285,8%
Activo total	1.093,9	1.308,9	1.352,4
Pasivo total	975,5	1.145,3	1.145,3
Patrimonio neto	118,4	163,6	207,0
Relación Patrimonio/Activo	10,8%	12,5%	15,3%

Fuente: elaboración propia

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este informe no es una predicción de resultados, ni asegura alguno. En la medida en que la información obtenida del informe pueda considerarse como recomendación, dicha información es impersonal y no está adaptada a las necesidades de inversión de ninguna persona específica. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los interesados deben asegurarse que comprenden las condiciones y cualquier riesgo asociado. Recomendamos que se asesore con un profesional. Research for Traders no recibe ninguna remuneración a consecuencia de las operaciones realizadas sobre activos mencionados en el informe. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Research for Traders.

Copyright 2011 © Research for Traders. All rights reserved