FIX (afiliada de Fitch) revisa a Estable la Perspectiva de la Calificación de Aluar

3 de noviembre de 2021

FIX (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX -, confirmó las calificaciones de Emisor de Largo Plazo y de las ON Serie 3 en AA+(arg) y de las ON Garantizadas Serie 1 en AAA(arg) y revisó a Estable desde Negativa la Perspectiva de dichas calificaciones

Factores Relevantes

La Perspectiva Estable contempla que la compañía cerró el ejercicio 2021 (junio) con un EBITDA en torno a los USD 160 millones y un margen del 18%, similar al nivel de 2019 (aunque por debajo de su potencial) con un significativo incremento respecto al cierre del ejercicio 2020 (cerca de USD 120 millones). La compañía por la pandemia tuvo que reducir su nivel (actualmente al 75%), mientras que el precio del aluminio, luego de su fuerte caída inicial por la pandemia, se ubica a la fecha en niveles cercanos a los máximos históricos en torno a los USD/ton. 2800. La mejora en el precio, conservando un buen spread contra la alúmina, le permitió compensar el menor nivel de producción y cerrar el ejercicio 2021 con ratios de apalancamiento neto de 1.4x vs. 3.1x a jun'20 y coberturas/intereses de 8x vs. 2.7x a jun'20. Hacia adelante FIX espera que la compañía conserve sólidas métricas crediticias y que recupere gradualmente su nivel de producción.

Aluar presenta una fuerte posición competitiva, es el único productor de aluminio primario en Argentina, con una capacidad de producción de 460.000 toneladas, abasteciendo el 85% de las necesidades del mercado local y con exportaciones por cerca del 75% de su producción (65% en volumen y 58% en ventas al cierre de jun'21), que ascienden en promedio a USD 750 millones al año. A jun´21 (cierre de ejercicio) las ventas se ubicaron en aproximadamente USD 985 millones. Durante el ejercicio, por la reducción en los volúmenes de producción, producto de la pandemia y ciertos problemas logísticos los volúmenes de ventas al mercado externo cayeron un 40%, compensado parcialmente por un incremento en las ventas en el mercado local del 50%, para una caída total en volúmenes cercanas al 24%. La mejora en precios, permitió un menor impacto a nivel de ventas con una disminución de cerca del 12%.

El mercado mundial del aluminio ha experimentado una sobreoferta en los primeros meses del COVID-19, lo que generó un exceso del nivel de inventarios y una caída de los precios (mínimos de USD/ton 1.460). Luego, el precio se recuperó fuertemente hasta la actualidad con precios cercanos a USD/ton 2.800 (Oct´21), lo que permitió a la compañía mejorar su desempeño en los últimos trimestres y cerrar el ejercicio 2021 con un EBITDA de USD 160 millones y un margen del 18%, pese a su menor nivel de producción. La mayor demanda provino principalmente de la recuperación en los sectores abastecidos, principalmente el de construcción y en menor medida el automotriz, aunque aún persiste incertidumbre respecto a la evolución de los mismos. En los próximos ejercicios FIX espera una mejora en los márgenes y ventas en función de la recuperación del precio del aluminio y a una gradual recuperación de su nivel de producción que llegaría recién al 100% hacia el segundo trimestre (calendario) del 2022, supeditado a que se resuelva la problemática respecto al abastecimiento de energía sin sobrecostos.

El acceso a las principales materias primas le permite a Aluar posicionarse dentro del segundo cuartil de la curva global de costos de producción, importando la alúmina a través de un contrato de largo plazo con ALCOA. El precio de este insumo había subido mucho en 2018 (hasta valores del orden de los USD/ton 600) y comenzó a bajar fuertemente en 2019, a valores promedio cercanos a los USD/ton 340,

acercándose a la proporción histórica respecto al precio del aluminio. El precio actual se encuentra levemente por encima de los USD/ton 430 y ha registrado un incremento inferior al del aluminio aunque hacia adelante esperamos que la alúmina conserve su spread histórico en relación al aluminio. El otro insumo principal es la energía, que Aluar obtiene a costo competitivo a través de fuentes propias (concesión hasta 2025 de la represa Hidroeléctrica Futaleufú, autogeneración térmica y de energía eólica). El acceso al gas es fundamental para abastecer a las centrales térmicas, y Aluar cuenta con contratos de transporte firme con TGS y de abastecimiento de gas con varios de los principales productores, como PAE, CGC e YPF.

La compañía por la pandemia tuvo que reducir su nivel de producción al 50% y luego lo fue incrementando hasta operar a la fecha al 75%. La compañía informó que pese a la prórroga del régimen de Ultraelectrointensivos por un plazo de 6 meses (dese julio inclusive), las condiciones bajo las cuales se ha venido rigiendo el suministro de energía eléctrica por parte de Hidroeléctrica Futaleufú S.A. a la planta industrial de Aluar en Puerto Madryn, el escaso plazo no le permite reestablecer el 25% restante de su capacidad productiva. La energía es uno de los principales costos de la compañía (electrolisis) y el actual régimen permite la adquisición del mismo con condiciones que permiten a Aluar mantenerse competitivo en el mercado internacional. No obstante, de acuerdo a lo manifestado por la compañía, la recuperación de la producción se daría en forma gradual, llegando al 100% al segundo trimestre (calendario) de 2022, supeditado a que se resuelva la problemática respecto al abastecimiento de energía sin sobrecostos.

La calificación de la ON garantizada (Serie 1) contempla una mejora de un escalón respecto a la del emisor, dado que la estructura de la emisión otorga mejoras crediticias respecto a acreedores comunes, a través de la cesión de flujos de cobranzas específicas designadas de ciertos clientes del exterior, que representan cerca del 15% de las exportaciones de la compañía. La cobertura entre los flujos de las cobranzas designadas versus los servicios de deuda se estiman en 2.0x para el primer período de amortización de capital, en jul´21. Las coberturas de intereses seguirán holgadas hasta 2021, momento en que la compañía comenzará a generar Flujo de fondos libre positivo por unos USD 50 millones anuales, tras haber finalizado el plan de inversiones. Considerando también los préstamos de EKF por USD 122,5 millones, amortizables hasta 2034, la proporción de deuda garantizada sobre la deuda total asciende a cerca del 77%.

Por su parte, Aluar reflejaba a junio'21 un menor apalancamiento y una elevada flexibilidad financiera. En el actual contexto operativo producto de la pandemia, Aluar ha logrado disminuir su ratio de deuda/EBITDA, cerrando el ejercicio 2021 (junio) en 2.0x (3.9x a jun'20 y 2.3x a jun'19). A jun´21 la compañía logró volver a presentar holgadas coberturas de intereses (8X a jun'21 vs. 2.7x a jun'20) y la empresa cuenta con una buena liquidez con caja y equivalentes que cubría 1x la deuda de corto plazo.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría bajar en caso de una prolongación en el tiempo del actual contexto de pandemia, que derive en una nueva disminución de precios y demanda, ejerciendo presión a niveles mínimos de operación que disminuyan los márgenes de rentabilidad por debajo del 12% de manera sostenida. Asimismo, un incremento del endeudamiento por encima de 3,5x de manera sostenida también podría implicar acciones de calificación a la baja. En cuanto a la deuda garantizada, toda regulación que afecte los términos y condiciones de la estructura, y/o una reducción del ratio de cobertura (cobranzas cedidas/servicio de deuda) por debajo de 1,4x, podrían hacer equiparar la calificación de la ON Serie 1 a la del emisor. Asimismo, una baja en la calificación del emisor provocaría una baja en la calificación de la emisión.

Dado el complejo entorno operativo y la volatilidad intrínseca del sector en cuanto a precios y volúmenes, no visualizamos una suba de calificación en el corto plazo.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar).*

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Gustavo Ávila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Analista Secundario

Cándido Pérez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, 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. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES 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 FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.