FIX confirmó las calificaciones de Celulosa Argentina S.A.

28 de enero de 2022

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en BB(arg) la calificación
de emisor de largo plazo de Celulosa Argentina S.A. y confirma la Perspectiva Estable.
Confirmación de calificación con Perspectiva Estable: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantiene la perspectiva
estable a Celulosa Argentina S.A. (Celulosa) en línea con una generación anual de EBITDA estimada en USD 30/35 millones (USD 28
millones año móvil nov'21) para el ejercicio 2022 y luego USD35/40 millones y un servicio de deuda anual estimado en aproximadamente
USD 20 millones para los próximos 3 años, presentando coberturas esperadas, de sus obligaciones financieras de corto plazo en torno
a 2x (1,2x a nov'21 año móvil). Para el ejercicio 2022 se espera un leve incremento de la demanda, a partir de una recuperación
económica ante las menores restricciones sanitarias y de circulación por la pandemia, aunque cierta presión en los costos.
Celulosa tuvo un impacto parcial en su generación de fondos producto de la pandemia, ante la menor demanda especialmente en el
segmento de papel. FIX espera que cierre el próximo ejercicio en niveles cercanos a USD 30/35 millones. Por su parte, la deuda de la
compañía se redujo principalmente como consecuencia de la venta de empresas relacionadas y de activos forestales, aunque la menor
generación de fondos presiona sobre la liquidez de Celulosa.
FIX considera que Celulosa mejoró su estructura de deuda posterior a la reestructuración de sus Obligaciones Negociables y de los
préstamos bancarios. No obstante, la limitada flexibilidad financiera presiona sobre la liquidez de la compañía. A nov'21 la liquidez +
EBITDA cubrían a nov´21 anualizado el 67% de la deuda financiera de corto plazo.
La compañía presenta un descalce de moneda con generación de fondos concentrados mayormente en el mercado doméstico y la
mayor parte de la deuda en moneda extranjera, lo cual podría deteriorar las métricas ante una desvalorización fuerte del peso frente al
dólar.
Celulosa se constituye como uno de los principales productores en el mercado local de papel junto a Ledesma S.A. Ambas compañías
detentan aproximadamente el 70% de participación de mercado. La industria de papel en Argentina exhibe precios, y costos superiores
a otros países por cuestiones estructurales (costos laborales, fortaleza de sindicatos, y costos de transporte), no obstante, históricamente
ha presentado un alto grado de proteccionismo tanto por barreras arancelarias como para arancelarias.
En Junio'21, Celulosa vendió el 100% del paquete accionario de las sociedades Rudaco S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A. y de ciertos
activos forestales por un valor de USD21 millones. Dicho Monto fue utilizado para reducir el endeudamiento financiero y fortalecer el
capital de trabajo. La deuda financiera se redujo, luego de la venta de los mencionado activos y la

emisión de Obligaciones Negociables
por USD 6 millones realizada en Agosto de 2021.
Sensibilidad de la calificación
La actual calificación incorpora la limitada flexibilidad financiera que presenta la entidad, en conjunto con una recuperación del EBITDA
más lento al esperado y ratios de apalancamiento aun elevados que presionan sobre su liquidez. La calificación podría subir en caso de
un demostrado acceso a nuevas fuentes de liquidez externa que le permita presentar una mayor flexibilidad operativa y financiera en
conjunto con una recuperación del EBITDA en torno a los USD 40 millones y una disminución de los ratios de apalancamiento neto a
niveles de 2x/2,5x.
Asimismo, la calificación podría bajar ante un escenario de baja significativa en los precios de la pulpa y una menor capacidad de
traspaso de precios al mercado local que reduzca los márgenes de la compañía, y que se traduzcan en una generación de flujo de
fondos libres menor al estimado por FIX en su caso base, que presionen a la compañía a tomar nueva deuda en un contexto de
flexibilidad financiera limitada.
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
Pablo Deutesfeld
Analista Senior
pablo.deutesfeld@fixscr.com
+54 11 5235-8100

Analista Secundario
Gustavo Ávila
Director Asociado
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

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.