FIX subió a A+(arg) la calificación de largo plazo de MSU Energy S.A.

24 de octubre de 2022

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), -en adelante FIX- subió a la Categoría A+(arg) con Perspectiva Estable desde A(arg) con Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de MSU Energy S.A. (MSU Energy) y asignó en dicha Categoría la calificación de las ON Clase VI por hasta USD 40 millones, ampliable a USD 61 millones, denominadas y pagaderas en dólares, a ser emitidas por la compañía. Los fondos obtenidos en la emisión serán destinados para la refinanciación de pasivos y/o inversiones en activos fijos. La suba se fundamenta en la previsibilidad de los flujos, con un EBITDA normalizado en torno a USD 170 millones y Flujo de Caja Libre de aprox. USD 100 millones anuales desde 2023, lo que va a permitir que MSU Energy continúe el sendero de desapalancamiento que actualmente transita, conjuntamente con el acceso al mercado local en hard dollar que permita despejar los próximos vencimientos 2023-2024 en dicha moneda y con un alto valor de los activos que alcanzó la compañía con una alta eficiencia en el manejo de las plantas.

Factores relevantes de la calificación

La calificación de MSU Energy refleja tanto su estabilidad de flujo como sus solidas métricas operacionales, las cuales permitirán mantener un EBITDA en torno a USD 170 millones anuales durante el periodo 2022-2026. También incorpora que la compañía posee el 100% de sus ingresos derivados de contratos de largo plazo, nominados en dólares. Por último, contempla que ha logrado cancelar su deuda comercial con GE, lo cual mejora su liquidez en el corto plazo y alivia sus obligaciones inmediatas. FIX espera una reducción gradual del apalancamiento medido con el ratio deuda neta/EBITDA a 4,9x para fin de 2022 con respecto al 5,1x alcanzado en 2021, el cual seguiría su tendencia a la baja en los años siguientes hasta llegar a 3,1x en términos netos en 2024.

Con los 3 cierres de ciclo finalizados, la compañía alcanzo en 2021 una disponibilidad del 99,1% y un factor de despacho promedio del 67% vis a vis 39.3% en 2020. Dicha mejora se vio reflejada en sus ventas, las cuales alcanzaron los USD 211 millones en 2021, 35% superiores a 2020. En el primer semestre de 2022 las ventas fueron de USD 101,4 millones con una disponibilidad promedio del 99,8% y un factor de despacho promedio del 55%. Hacia adelante, FIX estima ventas superiores a los USD 190 millones anuales y margen de EBITDA en torno al 85%.

En el 2Q´22 el flujo de ingresos fue generado en un 87% de las ventas por disponibilidad bajo los contratos con CAMMESA en dólares para los ciclos abiertos (450 MW) con vencimiento en 2027 y de los contratos de venta de electricidad por 15 años para el ciclo combinado (300 MW adicionales) con vencimiento desde 2035. Esto permitió una mejora en la eficiencia llevando su capacidad total instalada a 750MW. A la fecha, la compañía ha completado el total de sus obras, eliminando el riesgo de construcción.

La compañía posee ingresos en su totalidad atados a contratos en dólares con CAMMESA pagaderos en pesos al tipo de cambio oficial y una deuda en dólares que representa el 98% del total, con vencimientos escalonados hasta 2025, el mayor de ellos por USD 600 millones. FIX monitoreará la ejecución del plan financiero y eventualmente sensibilizará un mayor descalce de moneda que el contemplado originalmente.

El nivel de apalancamiento de la compañía es mayor a los comparables del sector, con un ratio deuda /EBITDA en el año móvil a junio 2022 de 5,0x (medido en dólares) y 4,7x de ratio deuda neta/EBITDA. El capital de trabajo a junio 2022 era negativo en USD 34,1 millones, producto de las amortizaciones de

capital de la ON con vencimiento en 2024. La liquidez de la compañía a junio 2022 era acotada, con caja y. equivalentes por USD 48,7 millones, deuda de corto plazo de USD 128,2 millones y deuda total de USD 880,3 millones. FIX estima una leve reducción del ratio deuda neta/EBITDA a 4,9x para fin de 2022 para continuar con la senda de desapalancamiento con un ratio deuda neta/EBITDA en torno a 3,9x, en 2023 y menor a 3,1x a partir de 2024. La compañía planea una nueva emisión de ON de largo plazo en hard dollar, por USD 40 millones, ampliable a USD 61 millones, para refinanciación de pasivos en hard dollar siguiendo lo establecido por el BCRA, el cual fue extendido hasta 2023.

Sensibilidad de la calificación

Factores que de forma individual o conjunta podrían derivar en bajas de calificación:

- Cambios regulatorios o de la situación de CAMMESA para cumplir con sus compromisos.
- Cambios en los costos y el nivel de despacho previstos que afecten la rentabilidad.
- Menor desapalancamiento al estimado originalmente por FIX.

Factores que podrían derivar en subas de calificación:

- Mantener una estructura de capital de largo plazo en línea con las cobranzas de los contratos, más allá de 2025.

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

Candido Perez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Analista Secundario

Gustavo G. Avila

Senior Director

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.