FIX subió a BBB-(arg) la calificación de largo plazo de Celulosa Argentina (Celulosa)

19 de enero de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – sube la calificación de emisor de largo plazo a BBB-(arg) desde BB(arg) y mantiene la Perspectiva Estable a Celulosa Argentina S.A. (Celulosa) y de los instrumentos de largo plazo emitidos previamente.

La suba de calificación se fundamenta en una mejora estimada del Flujo de Fondos Operativo ante una normalización de la producción, luego de las inversiones requeridas, sumado a un contexto favorable de precios local e internacional. En forma normalizada se espera que el flujo operativo se ubique en torno a los USD 25 millones (incluye el pago de intereses estimado en USD 12 millones) y que la compañía requiera aproximadamente USD 16 millones de repago de ONs de su deuda reestructurada y USD 10 millones se estima en inversiones de capital (CAPEX).

Celulosa vio afectada su generación de fondos en los últimos años ante mayores costos de producción y un entorno desfavorable de precios. FIX espera una mejora en la generación de fondos ante el cambio de tendencia de precios y mayores eficiencias en la producción. Los primeros 6 meses del ejercicio presentan un flujo operativo cercano a los USD 12 millones, el cual se espera que se incremente en la segunda mitad del ejercicio ya que la primera parte se vio afectada por la parada de planta. Por su parte, la deuda de la compañía era a noviembre 2022 de aproximadamente USD 125 millones.FIX considera que la posición de liquidez de la compañía es adecuada. La compañía cuenta con óptimas relaciones bancarias con entidades como Banco Galicia, Santander, Córdoba, BNA y Patagonia, lo cual le permite tener acceso a financiamiento en cualquier momento.

FIX considera que Celulosa mejoró su estructura de deuda posterior a la reestructuración de sus Obligaciones Negociables y de los préstamos bancarios, con vencimientos por cerca de USD 20 millones en el año calendario 2022 y en 2023, vs. EBITDA de USD 35 millones y USD 35/40 millones estimados para los mismos períodos. No obstante, la limitada flexibilidad financiera presiona sobre la liquidez de la compañía. A noviembre 2022 la caja + EBITDA anualizado cubrían 63% de la deuda financiera de corto plazo

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 80% 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.

A noviembre 2022 (año móvil), el ratio de Deuda Total / EBITDA era de 3,1x (4,5x a mayo

2022 y 10x a mayo 2021), mientras que las coberturas de intereses con EBITDA representaron a 2.1x (1,3x a mayo 2022 y 0.8x a mayo 2021). Al cierre de noviembre 2022, la deuda consolidada de Celulosa era cercana a los USD 125 millones, de los cuales USD 15 millones corresponde a deuda financiera con las vinculadas, que si bien está contabilizada en el corto es plazo, es deuda que se viene renovando y de acuerdo a lo manifestado por la compañía, no sería exigible en el corto plazo. De los USD 110 millones de deuda financiera con Bancos y ON, el 43% corresponde a Préstamos Bancarios Garantizados, 6,8% a descuentos de CPD, 40% a la ON Clase 13 con vencimiento en junio 2025 con amortizaciones trimestrales de capital, 2% ON Clase 15 y 8,2% ON Clase 17. En tanto, la liquidez de Celulosa es ajustada dada su acotada flexibilidad financiera.

Sensibilidad de la calificación

La calificación actual, dada la limitada flexibilidad de la compañía, se encuentra expuesta a factores externos claves que pueden afectar su perfil crediticio como movimientos abruptos del tipo de cambio, que pudieran hacer que demore el traslado a precios, como también, cierta sensibilidad a variables operativas que pudieran comprometer la estabilidad de la producción de las plantas y regulaciones gubernamentales que protegen en cierta medida la competencia de productos importados. FIX considera que la calificación de la compañía se vería presionada en caso de que Celulosa no logre generar los flujos operativos para afrontar las amortizaciones de capital de la deuda reestructurada, el pago de intereses y las inversiones de capital necesarias.

Adicionalmente, 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

Director Asociado
pablo.deutesfeld@fixscr.com
+54 11 5235-8100

Analista Secundario
Gustavo Avila

Director Senior
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.