FIX (afiliada de Fitch) confirmó la calificación AAA(arg)PE de Aluar y sus ONs emitidas

4 de diciembre de 2023

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en AAA(arg) con Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C. (Aluar), así como de sus obligaciones negociables emitidas.

FACTORES RELEVANTES

La calificación se sustenta en el fuerte perfil operativo con un perfil financiero donde se espera que la compañía continúe con métricas de apalancamiento neto por debajo de 3x y elevadas coberturas de intereses. Aluar presenta un sólido perfil exportador con la colocación promedio de más del 60% de aluminio primario producido en el exterior. FIX espera que pese a los mayores costos Aluar continúe evidenciando un buen desempeño con sólidas métricas crediticias dado su buena posición competitiva, el abastecimiento de energía a precios competitivos y precios del aluminio que se ubica por arriba del promedio histórico (pese a su significativa caída desde máximos).

La compañía recuperó en 2022 su nivel de producción y se encuentra operando con normalidad, luego de reducir al 50% su nivel de producción por la pandemia. Asimismo, la compañía informó que resolvió las cuestiones de fondo respecto a la plena aplicabilidad del contrato vigente de abastecimiento de potencia y energía eléctrica entre Hidroeléctrica Futaleufú y Aluar. La energía es uno de los principales insumos de la compañía (electrolisis) y el actual régimen permite su adquisición con condiciones que le permiten mantenerse como un productor competitivo.

La compañía evidenció a septiembre 2023 (año móvil) un EBITDA de $55.841 millones, con un margen de 13%, por debajo de los valores promedio de los últimos años (mediana de $72.128 millones y 16,6% en los últimos cinco años). Este descenso se explica principalmente por el menor margen bruto ante la significativa caída del precio del aluminio en el ejercicio con cierre a junio 2023, después de haber alcanzado niveles de 3.500 USD/ton en el primer semestre 2022 y la evolución del dólar oficial por debajo de la inflación. Hacia adelante FIX espera que la compañía presente márgenes en torno a 20%, en línea con los promedios históricos.

El acceso y precio de las principales materias primas es un factor importante en la posición competitiva de Aluar y su estructura de costos. Aluar importa la alúmina que representa aproximadamente el 30% de los costos a través de un contrato de largo plazo con ALCOA, a precio de mercado, el cual en promedio presenta una elevada correlación con el aluminio. La energía es el otro elemento clave en la estructura de costos de la compañía, donde el 35% de la misma es suministrada por Hidroeléctrica Futaleufú (concesión hasta 2025), subsidiaria de la compañía, completando las necesidades con dos ciclos

combinados propios, de 465 MW y 120 MW, respectivamente, y seis turbinas de gas a ciclo abierto que en su conjunto pueden aportar hasta 170 MW, y un parque eólico de 164,8 MW (tendrá 246 MW finalizada la cuarta etapa, que se espera para diciembre 2023). El acceso al gas es fundamental para abastecer a las centrales térmicas, la compañía cuenta con contratos de transporte en firme con TGS y de abastecimiento de gas con varios de los principales productores, como PAE, CGC e YPF.

La deuda total de Aluar se ubicaba a septiembre 2023 en cerca de USD 456 millones, por encima de los USD 281 millones al cierre de 2022 (junio). De igual forma los ratios de apalancamiento neto crecieron en forma significativa a 2.7x desde 0.4x ante la caída del EBITDA y la mayor deuda. El incremento de esta última se encuentra vinculada a mayores inversiones de capital por la cuarta etapa del parque eólico con CAPEX por USD 125 millones y un fuerte aumento de los dividendos (USD 211 millones en el ejercicio 2023). FIX espera que los recursos obtenidos con la emisión de las ONs Garantizadas Serie 7 se destine principalmente a refinanciar pasivos de corto plazo (39.3% de la deuda era corriente a la fecha de análisis), sin un incremento del apalancamiento neto. Por su parte, se destaca la holgada cobertura de intereses (8.7x vs. EBITDA a septiembre 2023).

Aluar evidenció un descenso en los indicadores de liquidez relacionado al uso de fondos propios para avanzar con el parque eólico, lo que resultó en menores niveles de caja y equivalentes con una cobertura de caja y equivalentes más FGO que cubrían a septiembre 2023 0.45x la deuda corriente (4.8x a junio 2022). No obstante, se destaca la elevada flexibilidad financiera en función de su trayectoria y perfil operativo y que posterior al cierre de balance colocó cerca de USD 138 millones con vencimiento a octubre 2028 y pagos de capital parciales desde octubre 2025. Los fondos obtenidos de la ON Garantizada Serie 7 serían usados en su mayor parte a refinanciación de pasivos de corto plazo a medida que vencen los mismos. A su vez, la compañía presenta la mayoría de sus ingresos vinculados a la evolución del dólar oficial con un elevado porcentaje de exportaciones, presentando una buena cobertura respecto a su deuda, dado que un alto porcentaje es dólar linked o factible de ser pagada con exportaciones.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación podría bajar en caso de una significativa disminución de precios y demanda o de desacople entre el precio del aluminio y de la alúmina que impacte negativamente 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.

Contactos

Analista Principal
Gustavo Avila
Senior Director
Gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Analista Secundario
Juan Bertone
Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com
+54 11 5235-8110

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

INFORMES RELACIONADOS 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 en nuestra web "www.fixscr.com".
Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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.