FIX confirmó en A-(arg) la calificación de emisor de largo plazo y asignó Perspectiva Negativa a Fuhrmann S.A.U.

27 de diciembre de 2024

FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Fuhrmann S.A.U (Fuhrmann) en categoría A-(arg) y asignó Perspectiva Negativa.

Factores relevantes de la Calificación

Perspectiva Negativa: La Perspectiva Negativa se fundamenta en el deterioro del sector y el crecimiento de la deuda, alcanzando los USD 11,7 millones a septiembre 2024 desde USD 1,9 millones a diciembre 2023. La deuda corresponde a prefinanciación de exportaciones a bajas tasas (contra flujos futuros) y corresponde principalmente a cancelación de deuda con productores. Por otro lado, dado los bajos precios y la caída de la demanda en Europa, el EBITDA de la compañía se redujo y se estima que se será negativo al finalizar el ejercicio 2024. En cuanto a los flujos, al año móvil de septiembre 2024, la compañía presentó un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo por USD 13 millones que compara negativamente con diciembre 2023 donde el FFL fue negativo por USD 1,6 millones.

Soporte y solidez del accionista principal: La calificación de Fuhrmann S.A.U. (Fuhrmann) se ubica en A-(arg), 2 notches por encima de su calificación stand-alone 'BBB(arg)', alineando la misma a la calidad crediticia de su principal accionista y controlante Schneider Group, al considerar el vínculo como fuerte dado los lazos operacionales y estratégicos con la misma. Schneider Group representa el 100% de la tenencia accionaria de Fuhrmann, aproximadamente el 50% de las exportaciones de Fuhrmann son realizadas a su controlante y en el pasado esta última ha asistido a Fuhrmann mediante líneas disponibles y préstamos intercompany que luego fueron capitalizados, o en su defecto no presentan plazo específico de repago ni tasa de interés, lo que le brinda a la compañía una mayor flexibilidad financiera.

Desempeño operativo: La compañía había cerrado el ejercicio a diciembre 2023 con un EBITDA positivo de USD 14,4 millones. Sin embargo, a septiembre 2024 (9 meses) arroja un EBITDA negativo de USD 1,3 millones, y el año móvil a la misma fecha de USD 5,6 millones. Dado que el período de la zafra es febrero-agosto, hay que considerar la estacionalidad propia de la industria lanera, y considerar que también a septiembre 2023 había obtenido un EBITDA negativo por USD 1,1 millones. FIX espera hacia adelante una recuperación gradual de los márgenes en un rango normalizado de 5%-10%.

Flujo de Fondos Libres (FFL) volátiles: La compañía ha presentado históricamente Flujos de Fondos Libres (FFL) volátiles, debido a las elevadas necesidades de capital de trabajo de la industria, la cual a su vez presenta estacionalidad de acuerdo a las zafras. Al

cierre del ejercicio septiembre 2024 (año móvil), la compañía registró un FGO negativo de USD 0,7 millones que, sumado a una variación negativa de capital de trabajo en USD 12 millones, generaron un FFL negativo por USD 13 millones millones. FIX estima que hacia adelante la compañía continúe generando un FFL volátil, impactado por las necesidades de financiamiento de capital de trabajo.

Perfil exportador con fuerte posicionamiento: El 98% de las ventas corresponden a exportaciones y a la fecha Fuhrmann se posiciona como el principal exportador de lana en el país, representando aproximadamente el 22% de las exportaciones argentinas de lana, considerando las últimas 5 zafras. Asimismo, se destaca que la compañía presenta diversas certificaciones a nivel de bienestar animal y de tratamiento orgánico, con fuerte foco en la sustentabilidad, posicionando a la compañía como proveedor en un mercado textil mundial con requerimientos crecientes respecto a su cadena de valor, a la vez que permite a la compañía márgenes diferenciales, especialmente en el segmento de lana orgánica.

Ajustada liquidez: Furhmann S.A.U. ha presentado históricamente una liquidez ajustada, con una mejora significativa a partir de 2023. Si bien el balance cerrado en 2023 mostró una cobertura de la deuda de corto plazo con Caja y EBITDA de 1,2x, a septiembre 2024 (año móvil), la misma se ubicó en 0,6x dado que ha financiado sus necesidades de trabajo (prefinanciación de exportaciones). A septiembre 2024, la deuda alcanzaba los USD 11,7 millones vs USD 1,9 millones a diciembre 2023. En tanto, la caja e inversiones de corto plazo alcanzaban USD 1,9 millones. Respecto a la deuda comercial, la misma se encuentra denominada en dólares prácticamente en su totalidad, correspondiendo parte de ella a saldos intercompany con el Grupo Schneider (USD 6 millones), por compra de mercadería pendiente de exportación

Sensibilidad de la calificación

La calificación del emisor podría bajar ante incrementos significativos en el nivel de endeudamiento, que no se encuentre ligado a flujo, y en la capacidad de generar fondos de manera sostenida, que impliquen una relación deuda/EBITDA mayor a 4x en forma persistente y ante un menor soporte operacional y/o financiero por parte de su principal accionista, un fuerte deterioro de la calidad crediticia de éste, así como una importante reducción de su liquidez.

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 en nuestra página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Principal

Justo Hernandez
Analista
justo.hernandez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario

Gustavo Ávila
Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

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.