FIX subió en Categoría AA+(arg) la calificación de Emisor de largo plazo de Minera Exar S.A.

6 de noviembre de 2026

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, subió a Categoría AA+(arg) desde AA(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Minera Exar S.A. (Exar) y de las Obligaciones Negociables (ON) Clase I, con Perspectiva Estable.

La suba refleja el cumplimiento de los objetivos operativos y financieros de la compañía, que alcanzó la plena capacidad de producción y redujo su deuda mediante una generación de flujo de caja operativo (FCO) superior a la prevista. Asimismo, la calificación se sustenta en una estructura de costos que permitiría mantener un EBITDA positivo aun ante escenarios de menores precios del litio, la sólida cobertura de la deuda con el valor de sus activos, y el fuerte vínculo con su accionista controlante, Ganfeng Lithium Group Co., Ltd. (Ganfeng).

Factores relevantes de la calificación

Exar cumplió los objetivos operativos previstos y actualmente opera con una utilización cercana al 95% de su capacidad instalada. La ampliación de capacidad por 45 mil Tn anuales (Etapa 2), adherida al RIGI, representa una oportunidad de crecimiento que podría fortalecer su perfil crediticio, en la medida en que su ejecución y financiamiento preserven la solidez financiera de la compañía. La inversión estimada de USD 1.175 MM equivale a algo más de tres años del EBITDA incremental esperado y se financiaría con generación propia y deuda con terceros.

FIX prevé que el nivel de utilización de la capacidad y la competitividad de costos sostengan la generación de fondos, aunque su evolución continuará expuesta a la volatilidad de los precios del litio. Bajo supuestos de precios de USD 15 mil/Tn en 2027 y USD 14 mil/Tn en 2028, FIX espera un EBITDA superior a USD 250 MM anuales, con márgenes superiores al 50%, y FFL superiores a USD 150 MM anuales en ambos ejercicios. Estos flujos permitirían continuar reduciendo deuda y afrontar las inversiones iniciales de la expansión. Entre 2030 y 2032, se prevén FFL negativos por la concentración de las inversiones de la Etapa 2. Las proyecciones no contemplan distribución de dividendos.

La generación de caja superior a la prevista permitió acelerar el desapalancamiento y reducir las necesidades de financiamiento proyectadas. La deuda con terceros/EBITDA disminuyó a 0,9x a junio de 2026, desde 2,1x a marzo. En el escenario base, la deuda total alcanzaría un máximo cercano a USD 1.300 MM, inferior al estimado previamente (USD 1.700 MM), mientras que la deuda con terceros representaría aproximadamente 1,2x el EBITDA en su pico. El acceso al préstamo sindicado de USD 170 MM garantizado por Ganfeng refuerza la flexibilidad financiera para acompañar el plan de expansión.

La estructura de costos de Exar favorece su capacidad para sostener márgenes operativos positivos en escenarios de menores precios del litio. FIX estima un precio de equilibrio operativo (EBITDA cero) de entre USD 6.050 y USD 6.150 por Tn realizado, equivalente a un precio internacional de entre USD 6.500 y USD 6.600 por Tn, inferior al mínimo histórico de USD 6.750 por Tn registrado en 2020. La competitividad de la operación se sustenta en el método de extracción, su escala (Exar representó cerca del 28% de la producción argentina de carbonato de litio en 2025) y en reservas probadas y probables de 1,4 MM de Tn de LCE, que respaldan 35 años de producción. Si bien ciertos costos, como regalías, derechos de exportación y logística, acompañan la evolución del precio, la compañía mantiene exposición a la dinámica cambiaria y de inflación local: el 100% de sus ingresos está denominado en dólares y cerca del 46% de sus costos erogables está en pesos, mayormente ajustables por inflación.

La deuda estimada es baja en relación con el valor de los activos que financia. A un precio de USD 11.000 por Tn, las reservas probadas y probables de 1,4 MM de Tn de LCE, correspondientes al plan de 35 años de la planta actual, tienen un valor bruto aproximado de USD 15.400 MM, equivalente a cerca de 12x la deuda máxima prevista de USD 1.300 MM. Los recursos totales del salar, de 37,7 MM de Tn de LCE in situ, incluidos los inferidos y sin considerar la recuperación del proceso, representan un valor bruto que supera 300x esa deuda.

FIX considera que existen fuertes incentivos legales, estratégicos y operativos de Ganfeng para brindar soporte a Exar. El vínculo legal se refleja en las garantías sobre líneas de capital de trabajo por hasta USD 100 MM y nuevas líneas de financiamiento por USD 220 MM en 2026, estas últimas con contragarantías de LAR por el 49%. En términos estratégicos, Exar es el principal productor de carbonato de litio de Argentina y el activo más relevante de Ganfeng en el país; la expansión de 45 mil Tn anuales de la Etapa 2 y la inversión de USD 180 MM en LAR refuerzan su compromiso con el desarrollo local y el abastecimiento de litio a largo plazo. La integración operativa se evidencia en el apoyo al diseño de la planta y la tecnología de procesamiento, así como en la adquisición, directa e indirecta y a plena capacidad, de cerca del 75% de la producción de Exar, un insumo crítico para su cadena de refinación, baterías y reciclado.

La Etapa 2 contempla inversiones en activos computables por USD 1.167 MM en 90 meses desde julio de 2026, con un módulo inicial de 5 mil Tn anuales en cuatro años, según la Resolución N° 825/2026. El proyecto presenta riesgos de construcción, tecnología, contrapartes y financiamiento, que podrían acentuarse ante precios inferiores a los previstos. Estos riesgos se moderan por la ejecución modular, la experiencia de Ganfeng y la decisión de no avanzar sin financiamiento asegurado. Asimismo, la ampliación cuenta con estabilidad fiscal, cambiaria y aduanera por 30 años bajo el RIGI, cuyos beneficios se limitan a esta etapa. FIX monitoreará la ejecución y el financiamiento de la expansión, considerando la volatilidad de los precios del litio.

A junio de 2026, la deuda total era de USD 1.181 MM, de la cual USD 947 MM (80%) correspondía a préstamos de largo plazo con Exar Capital B.V., vehículo de financiamiento de los accionistas, y USD 235 MM a deuda con terceros (0,9x el EBITDA de los últimos

doce meses). La deuda total/EBITDA bajó a 4,5x desde 20,8x en 2025. A la misma fecha, la caja e inversiones corrientes eran de USD 93 MM, que cubrían 0,55x la deuda de corto plazo. Considerando el FCO esperado y la porción no desembolsada del préstamo sindicado (cerca de USD 134 MM, disponible hasta el segundo trimestre de 2027), FIX estima que los recursos cubren 1,35 veces los intereses, las amortizaciones con terceros y las inversiones de los próximos doce meses. La deuda intercompany capitaliza intereses hasta 2028.

La deuda representaba el 73% del capital a junio de 2026 (78% a diciembre de 2025), luego de la capitalización de USD 198 MM de 2025 y de resultados positivos en 2026. Los préstamos con Exar Capital tienen tasas de entre 8,2% y 9,1% y vencimientos entre 2028 y 2035. En abril de 2026 la compañía pagó en forma anticipada USD 15 MM de intereses intercompany y en julio canceló anticipadamente cerca de USD 62 MM de capital e intereses con Exar Capital B.V.

Sensibilidad de la calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una baja de la calificación: i) Un deterioro sostenido de la generación de fondos, por precios del litio inferiores a los supuestos, menor producción o mayores costos, que derive en FFL negativos antes de la expansión; ii) Cambios regulatorios o ambientales de carácter permanente que reduzcan la flexibilidad operativa y financiera de la compañía; iii) Una relación deuda financiera con terceros/EBITDA, medida en dólares, superior a 2,0x en forma sostenida; iv) Un aumento significativo de la deuda para financiar la expansión sin soporte de los accionistas; y/o v) Una reducción de la participación de Ganfeng, cambios en los contratos de off-take que debiliten el vínculo operativo o la eliminación de sus garantías sobre la deuda bancaria.

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una suba de la calificación: i) Un fortalecimiento del vínculo legal con Ganfeng; y/o ii) Avance de la expansión dentro de los plazos y presupuestos previstos, con un financiamiento que preserve un bajo apalancamiento con terceros y una generación de fondos sostenida aun en un contexto de precios volátiles.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gov.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Principal
Matias Finck
Analista

matias.finck@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario

Leticia Inés Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

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, 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.