FIX asignó en A-(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Fuhrmann S.A.

2 de noviembre de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en A-(arg) con Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo de Fuhrmann S.A. y al siguiente título a ser emitido por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase I por hasta USD 2.5 millones, ampliable por hasta USD 4 millones.

Factores relevantes de la calificación

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX - asignó la calificación de emisor de largo plazo en A-(arg) y de los instrumentos emitidos por la compañía, 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 operaciones y estratégicos. Schneider Group representa el 95% de la tenencia accionaria de Fuhrmann, aproximadamente el 60% de las exportaciones de Fuhrmann son al Grupo y en el pasado este último 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.

FIX considera que el sector lanero presenta aún cierta incertidumbre, pese a la recuperación parcial de la actividad y consecuentemente del precio internacional. El precio de la lana luego de su fuerte caída en 2020 mayor al 60%, se recuperó a niveles de USD 13 el kg, aún por debajo de su promedio histórico de USD 14.5 kg (lana 19 micrones). La Perspectiva Estable se fundamenta en la resiliencia exhibida por la compañía, con una buena gestión de los costos y del capital de trabajo durante la pandemia, y el sólido apoyo por parte de la casa matriz, que le brinda flexibilidad financiera.

FIX espera que la compañía cierre el ejercicio 2021 con un EBITDA positivo cercano a los $250 millones (a diferencia de 2020 donde fue neutro). El mayor EBITDA se deriva de una recuperación en el precio internacional de la lana (suba del 21% en el acumulado anual a julio 2021), a partir de un incremento en la demanda internacional, aunque todavía por debajo de los niveles pre-pandemia. La lana y sus productos derivados son considerados bienes de lujo, con una elevada elasticidad ingreso, cuya demanda se espera se normalice en línea con la recuperación de los ingresos disponibles. En tanto, la compañía evidenció para el período 2014-2020 un EBITDA y un margen volátil (medianas de cerca de USD 4 millones y 8% respectivamente). FIX espera hacia adelante una recuperación gradual de los márgenes en un rango normalizado de 10%-12% desde 2023, evidenciando cierta volatilidad, en línea con las características del sector y a las fuertes variaciones en el precio de la lana.

La compañía ha presentado históricamente Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos, debido a las elevadas necesidades de capital de trabajo de la industria, la cual a su vez presenta estacionalidad de acuerdo a las zafras. Sin embargo, al cierre del ejercicio 2020, la compañía registró un FGO de $ 265.8 millones que, sumado a una variación positiva de capital de trabajo por $1035 millones, generaron un FFL positivo por $1301 millones. FIX estima que hacia adelante la compañía continúe generando un FFL volátil, impactado por las necesidades de financiamiento de capital de trabajo.

El 95% de las ventas corresponden a exportaciones y a la fecha Fuhrmann se posiciona como el

principal exportador de lana en el país, representando el 20% 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.

De acuerdo al balance de junio 2021 (6 meses), la deuda financiera se ubicó en torno a $702.2 millones, evidenciando un ligero descenso respecto a los valores de cierre de ejercicio 2020 de $ 902 millones. La deuda financiera se concentra en un 27.7% en el corto plazo y está totalmente denominada en moneda extranjera (prefinanciaciones de exportaciones). Del total de deuda reportada, un porcentaje significativo corresponde a la deuda con el accionista, el Grupo Schneider por $564 millones. Esta deuda tiene más de 5 años y la compañía ha manifestado la intención de capitalizarla. En tanto, la liquidez es ajustada, considerando el promedio de los últimos cinco ejercicios donde el ratio de caja y equivalentes + EBITDA sobre la deuda de corto plazo promedió el 20%. No obstante, se destaca que esta situación se encuentra mitigada por la flexibilidad financiera que le brinda la matriz en caso de necesidad eventual. Adicionalmente, la compañía cuenta con líneas bancarias aprobadas por USD 12 millones, las cuales a septiembre'21 solo tiene usadas un 10%.

Sensibilidad de la calificación

FIX prevé que la compañía evidencie un desapalancamiento gradual, en línea con la recuperación de su EBITDA y de los precios internacionales de la lana, con buenas coberturas de intereses superiores a 2x y una relación de endeudamiento respecto a EBITDA por debajo a 2.5x.

La calificación del emisor podría bajar ante incrementos significativos en el nivel de endeudamiento y en la capacidad de generar fondos de manera sostenida, que implique una relación deuda/EBITDA mayor a 4x en forma persistente. Además, la calificación podría disminuir ante una distribución de dividendos o salida de flujos excesivos hacia su controlante en mayores niveles a lo esperado y/o 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 fuerte reducción de su liquidez. Por su parte, una suba en la calificación podría derivar de una fuerte mejora en el perfil financiero de su matriz, así como de un significativo incremento en la generación de EBITDA, que a su vez derive en métricas de apalancamiento sostenidamente por debajo de las 2x, conservando fuertes coberturas de intereses.

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

Gustavo Avila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Analista Secundario

Damián Silva

Analista

damian.silva@fixscr.com

+54 11 5235-8121

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.