FIX asígnó AA-(arg) a la calificación de Transclor

9 de mayo de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó A**A-(arg)** con Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo de Transclor S.A. (Transclor)

Factores relevantes de la calificación

La calificación se fundamenta en su fuerte posición de mercado, una sólida generación de fondos operativos y una razonable atomización de contrapartes. La compañía es líder en la provisión de Policloruro de Aluminio, siendo el único productor de América Latina de Policloruro de Aluminio sólido, el cual es un insumo clave para el tratamiento del agua, así como también es el único productor local de Potasa Cáustica, un insumo crítico en la industria de agroquímicos y fertilizantes, siendo líder en el segmento cloro/soda cáustica. Actualmente está llevando a cabo una inversión en su planta de Pilar destinada a incrementar la capacidad de producción de ácido clorhídrico, necesario para abastecer a la industria del litio, en función del crecimiento esperado para ese sector con el cual estiman duplicar la producción de ácido clorhídrico, del cual producen actualmente aproximadamente 72.000 tn al año.

El proyecto se llevará a cabo en la Planta de Transclor en Pilar, y la producción se transportará en camiones y tren a Salta. Se proyecta producir 113.000 toneladas más de ácido clorhídrico, un 160% de crecimiento frente a lo producido actualmente, con lo que se estima incrementar la facturación total en aproximadamente un 25%, manteniendo similares márgenes de EBITDA.

Barreras de entrada en negocio de capital intensivo: La industria en la que opera Transclor presenta altas barreras de entrada dadas las inversiones de capital y la maquinaria de alta tecnología requerida para operar en el negocio. Transclor posee un sólido liderazgo en esta industria, que junto con una probada trayectoria le brinda ventajas frente a potenciales competidores.

Solida capacidad de generación de fondos operativos: Presenta una generación de flujo de caja operativo (FCO) positivo y estable. De acuerdo al balance a diciembre 2022 (año móvil), el FCO fue positivo en $ 5.419 milllones. En tanto el FFL fue positivo en $1.210 millones y realizó inversiones de capital por $2.033 millones, destinadas a la automatización de carga de productos en la planta de Pilar y otras obras de mejoramiento en dicha planta. También invirtieron en la planta comprada a Clorox con la que se convirtió en líder absoluto de Hipoclorito de Sodio a nivel local, dado que junto con dicha compra se firmó un acuerdo a 20 años para la venta de este producto a Clorox a través de la cual la empresa elabora su lavandina marca Ayudín. Si bien Transclor posee una agresiva política de dividendos, esto no afectó en ningún momento sus indicadores crediticios, ni su

patrimonio.

Dependencia de materias primas importadas y alto consumo de energía: El proceso productivo de la compañía requiere materias primas importadas (aproximadamente 12% de los costos) y altos niveles de energía eléctrica (39% de los gastos de producción y 14% de los costos totales). Uno de los contratos de provisión de energía eléctrica, por aproximadamente la mitad del consumo de Energía Plus – con el Proveedor Termoandes, se encuentra nominado con precios en Dólares, por lo que ha ido acompañando la cotización de dicha divisa. El otro 50% del consumo es provisto por la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. ("CAMMESA"), todo esto, transportado y distribuido por Edenor. Transclor consume aproximadamente 250 MW con un costo promedio de los últimos 6 ejercicios de 81,53 USD/MW. Dentro de las inversiones proyectadas, realizarán un cambio de media a alta tensión en Pilar lo que reducirá los costos de electricidad. Si bien los principales insumos están denominados en dólares, los precios de venta también lo están, por lo que el riesgo de descalce se encuentra mitigado. Por su parte, incrementos en la tarifa eléctrica (en dólares oficiales) podrían comprimir la rentabilidad de la compañía.

Buena calidad crediticia de contrapartes: A la fecha, la compañía mantiene una cartera de clientes relativamente concentrada, donde AYSA representa entre el 15% y 20% de la facturación de la compañía. Sin embargo, FIX destaca que Transclor ha mejorado en los últimos años su atomización de clientes y además opera principalmente con compañías de una elevada calidad crediticia tales como Monsanto (calificada en BBB+ internacional por Fitch Ratings) o Ingredion (calificada en BBB internacional por Fitch Ratings) lo cual le brinda mayor certidumbre en términos de cobranzas.

Perfil financiero conservador: Transclor detenta una conservadora estructura de capital con una relación deuda total a EBITDA que se mantuvo desde 2015 por debajo de 1x. A diciembre 2022 (año móvil) dicho ratio se ubicó en 0.8x, mientras que la cobertura de intereses fue de 6.9x. FIX prevé que el nivel de apalancamiento continúe en los mismos niveles en los próximos ejercicios. La compañía realiza elevadas distribuciones de dividendos, aunque están en línea con su fuerte generación de fondos operativos y se destaca que la misma no ha afectado la estructura de capital, dado que en los años de mayor requerimiento de inversiones, los mismos se han visto disminuidos. Con la implementación del Proyecto Exar (aprovisionamiento de Ácido Clorhídrico a dicha minera en Salta), Fix estima que el nivel de deuda financiera se incrementará en los próximos ejercicios en aproximadamente USD 25 millones para luego decrecer, aunque sin afectar los ratios de apalancamiento en forma significativa.

Sensibilidad de la calificación

Fix prevé que el nivel de endeudamiento no sufrirá incrementos significativos a pesar de las inversiones previstas por la compañía, por lo que considera que mantendrá un apalancamiento por debajo de 1x sobre EBITDA durante los próximos años y holgadas coberturas de intereses. Significativos cambios en la rentabilidad del negocio que deriven

en un apalancamiento más agresivo, superiores a 2x Deuda/EBITDA junto con una cobertura de EBITDA/Intereses menor a 4x, deterioro de las contrapartes de mayor calidad crediticia o una política de dividendos más agresiva que implique niveles de endeudamiento mayores al esperado, podrían presionar a la baja en la calificación.

Por otra parte la calificación podría subir, de conseguir menor concentración en su principal cliente Aysa, de incrementar significativamente las exportaciones, de conseguir un probado track record en el mercado de capitales, y/o de lograr un aseguramiento en la provisión de energía a costos competitivos a largo plazo.

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
Elena Laspiur
Analista
Elena.laspiur@fixscr.com
+54 11 5235-8139

Analista Secundario
Gustavo Avila
Senior Director
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

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.