

# FIX subió a BBB+(arg) la calificación de largo plazo de Celulosa Argentina (Celulosa)

4 de abril de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – sube la calificación de emisor de largo plazo a BBB+(arg) desde BBB-(arg) y mantiene la Perspectiva Estable a Celulosa Argentina S.A. (Celulosa) y de los instrumentos de largo plazo emitidos previamente.

La suba de calificación se fundamenta por la generación anual de EBITDA por encima de lo estimado para el ejercicio 2024, cercano a US\$ 60 millones, logrando este margen por encima de lo esperado, por la mejora de eficientización de la producción, por la inversión realizada durante este año, que incluyó la parada de planta durante 3 semanas en Agosto y una parada de 5 días en Noviembre 23 para control y reparaciones menores, sumado a los buenos precios del papel y previendo a futuro una estabilización de la producción con EBITDA estimado en USD40/45 millones y un servicio de deuda anual estimado en aproximadamente USD 15 millones para los próximos 3 años, presentando ratios de EBITDA / Intereses Financieros en torno a 2,5x (3,7x a noviembre 2023- año móvil).

Celulosa tuvo una fuerte mejora en la generación de fondos en los 2 últimos ejercicios, principalmente ante el cambio de tendencia de precios y mayores eficiencias en la producción, reflejando a Noviembre 23 una generación de EBITDA de aproximadamente US\$ 50 millones el cual se incrementa en la segunda mitad del ejercicio ya que la primera parte se vio afectada por la parada de planta. Por su parte, la deuda de la compañía era a enero 2024 de aproximadamente USD 88 millones, neteando USD 15 millones que corresponden a deuda con empresas del grupo. FIX considera que la posición de liquidez de la compañía es adecuada.

FIX considera que Celulosa mejoró su estructura de deuda posterior a la reestructuración de sus Obligaciones Negociables y de los préstamos bancarios, con vencimientos por cerca de USD 41 millones en el ejercicio 2025, vs. EBITDA de USD 45 millones estimados para el mismo período. No obstante, la limitada flexibilidad financiera presiona sobre la liquidez de la compañía. A noviembre 2023 la caja + EBITDA anualizado cubrían la totalidad de la deuda financiera de corto plazo.

Celulosa se constituye como uno de los principales productores en el mercado local de papel junto a Ledesma S.A. Ambas compañías detentan aproximadamente el 85% de participación de mercado. La industria de papel en Argentina exhibe precios, y costos superiores a otros países por cuestiones estructurales (costos laborales, fortaleza de sindicatos, y costos de transporte), no obstante, históricamente ha presentado un alto grado de proteccionismo tanto por barreras arancelarias como para arancelarias. FIX monitoreará las medidas relacionadas a importaciones, y regulaciones sectoriales y seguirá de cerca la evolución del sector.

A noviembre 2023 (año móvil), el ratio de Deuda Total / EBITDA era de 1,2x (1,8x a mayo 2023, 4,5x a mayo 2022 y 10x a mayo 2021), mientras que las coberturas de intereses con EBITDA representaron a 3,7x (2,8x a mayo 2023, 1,3x a mayo 2022 y 0.8x a mayo 2021). Al cierre de noviembre 2023, la deuda consolidada de Celulosa era cercana a los USD 105 millones, de los cuales aproximadamente USD 15 MM corresponde a deuda financiera con las vinculadas, que si bien está contabilizada en el corto es plazo, es deuda que se viene renovando y de acuerdo con lo manifestado por la compañía, no será exigible en el corto plazo. De los US\$ 90 millones de deuda financiera con Bancos y ON, el 40% corresponde a Préstamos Bancarios Garantizados, 8 % a descuentos de CPD y 52% a ON.

### Sensibilidad de la calificación

La calificación actual incorpora una mejora en el desempeño operativo y financiero de la entidad. Asimismo considera un adecuado Liability Management, que logre mejorar la estructura de deuda, en especial teniendo en cuenta los vencimientos de 2024 y de 2025. FIX entiende que Celulosa Argentina S.A. está atravesando un ciclo de precios favorable, y su posición está consolidada y espera que este contexto sea aprovechado para mejorar su estructura de capital y su flexibilidad financiera.

La calificación podría verse afectada, si la empresa no encontrara una estrategia de negocio ante eventuales factores externos claves que pueden afectar su perfil crediticio como movimientos abruptos del tipo de cambio, que pudieran hacer que demore el traslado a precios, como también, cierta sensibilidad a variables operativas que pudieran comprometer la estabilidad de la producción de las plantas y regulaciones gubernamentales que protegen en cierta medida la competencia de productos importados. FIX considera que la calificación de la compañía se vería presionada en caso de que Celulosa no logre generar los flujos operativos para afrontar las amortizaciones de capital de la deuda reestructurada, el pago de intereses y las inversiones de capital necesarias.

### 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](http://www.cnv.gob.ar)*).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

## Contactos

### Analista Principal

Pablo Deutesfeld

Director Asociado

[pablo.deutesfeld@fixscr.com](mailto:pablo.deutesfeld@fixscr.com)

+54 11 5235-8100

### **Analista Secundario**

Gustavo Avila

Director Senior

[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

+54 11 5235-8142

### **Responsable del Sector**

María Cecilia Minguillón

Senior Director

[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto: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](mailto:diego.elespe@fixscr.com)

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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](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](http://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 sustituto 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.