FIX asignó en Categoría AA(arg) Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de Minera Exar S.A.

30 de octubre de 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó en categoría AA(arg) Perspectiva Estable a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Minera Exar S.A.

La calificación considera el sólido respaldo de sus principales accionistas, Ganfeng Lithium Netherlands (subsidiaria de Ganfeng Lithium Group Co.) y Lithium Américas (Argentina), dos compañías para quienes el proyecto es estratégico y poseen amplio respaldo financiero y una trayectoria global en la producción de litio. Los accionistas han financiado hasta la fecha USD 1.200 millones, la totalidad de la inversión y la primera fase operativa y además celebraron un contrato de compra-venta por el total de lo producido por Minera Exar. También incorpora su escala operativa actual y esperada con elevadas reservas respecto de la producción y una capacidad instalada de 40 mil toneladas anuales de carbonato de litio siendo la planta de producción más importante del país. FIX estima que, en 2024, la producción totalice unas 25 mil toneladas generando un EBITDA cercano a los USD 25 millones.

Minera Exar posee el respaldo accionario y operativo de Ganfeng Lithium Netherlands (subsidiaria de Ganfeng Lithium Group Co.) y Lithium Américas (Argentina) dos compañías líderes mundiales en la producción y valor agregado de carbonato de litio. Ambas compañías han brindado soporte vía financiamiento intercompany por más de USD 1.200 millones. Este fondeo fue utilizado para la construcción de la planta productora de carbonato de litio en el salar Cauchari-Olaroz ubicado en la provincia de Jujuy. El contrato entre accionistas considera que dicho soporte seguirá materializándose en caso de requerir fondos adicionales. A partir de 2027, la compañía podría comenzar a amortizar dicha deuda.

Dadas las condiciones del off-take agreement firmado entre los accionistas de Exar, la compañía tiene asegurada la venta de la totalidad de lo producido a precio de mercado. Ganfeng y Lithium Américas se comprometen a comprar a Minera Exar el total de la producción en proporción a su participación accionaria (51% y 49% respectivamente) mitigando el riesgo de demanda y contraparte. El carbonato de litio que comercializa tiene como principal destino el mercado asiático donde se utiliza para la fabricación de baterías para vehículos eléctricos,

La compañía es la planta productiva más importante del país con una capacidad instalada para producir 40 mil toneladas anuales y reservas por 3,6 millones de toneladas de carbonato de litio equivalente (LCE) (vida estimada de la mina 40 años). Para 2024 (en proceso ramp up) se estima una producción en torno a las 25 mil toneladas, lo que la ubica entre los principales productores en términos comparativos con otras compañías del sector,

aunque su participación será mayor a medida que se comience a utilizar la totalidad de la capacidad instalada.

Con la inversión para la construcción de la planta ya está finalizada (USD 1.000 millones entre 2022 y 2023), Exar sólo requerirá inversiones de mantenimiento menores, estimadas en aproximadamente USD 40 millones anules lo que permitirá liberar fondos para reducir su nivel de endeudamiento. A futuro, existe la posibilidad de expandir la planta de manera modular, en incrementos de 5 mil toneladas, lo que permitirá a la compañía aumentar su capacidad de producción en hasta 20 mil toneladas adicionales.

La compañía comenzó la producción de carbonato de litio en junio de 2023, realizando su primera exportación en octubre. Durante los primeros seis meses de 2024, alcanzó una producción de 10.100 toneladas, generando ingresos por USD 75 millones y un margen EBITDA del 5%. FIX espera que, una vez alcanzada la capacidad máxima de producción en 2026, las ventas alcancen los USD 600 millones con un margen del 31% y un FGO de USD 12 millones, acompañado por un ratio deuda/EBITDA de 7x que será su pico para luego comenzar a descender en los siguientes años hasta 3,0x. Sin considerar la deuda intercompany, el apalancamiento promedio para los próximos años sería 2,5x lo que representa valores moderados para el tipo de actividad y niveles de flujo.

A junio de 2024, la deuda financiera ascendía a USD 1.538 millones, siendo el 20% contraída con bancos y tesorerías corporativas (dolar-linked) mientras que el remanente corresponde a deuda intercompany en dólares. FIX estima que Exar alcance su pico de apalancamiento en 2024 con un ratio deuda/EBITDA superior a 13x considerando el total de la deuda (2,5x si se excluye la deuda intercompany). En los próximos años, se espera que el apalancamiento vaya disminuyendo de manera sostenida dentro del plan de crecimiento orgánico de la compañía, en línea con sus valores actuales y proyectados.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en la calificación podría darse en los siguientes casos:

- Deterioro en la generación de flujos, menores niveles de producción, o incrementos sustanciales en los costos operativos que perjudiquen el margen o limiten las inversiones de mantenimiento requeridas.
- Pérdida del soporte brindado por sus accionistas.
- Cambios regulatorios y ambientales de carácter permanente que afecten negativamente la flexibilidad operativa y financiera.
- Ratio deuda financiera/EBITDA medido en dólares superior a 4,5x de manera sostenida dentro del plan actual de crecimiento y cobertura de intereses por debajo de 4,5x.
- Crecimiento inorgánico que limite la flexibilidad financiera.

Una suba de calificación podría darse en los siguientes casos:

- Capitalización de la deuda intercompany que demuestre un mayor soporte accionario por parte de Ganfeng y Lithium Américas Argentina.
- Entorno operacional que permita consolidar las métricas operativas y crediticias, acompañado por un crecimiento en la producción de carbonato de litio.

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
Lucas Lombardo
Analista
lucas.lombardo@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Leticia Wiesztort
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 (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.