

# FIX confirmó las calificaciones de Dietrich S.A. en A-(arg)

28 de marzo de 2019

28-MAR-2018 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la categoría A-(arg) la calificación de Emisor de Dietrich S.A. y de la ON Clase II por hasta \$130 MM. La perspectiva es Negativa. Factores relevantes de la calificación Durante 2018 producto de las eficiencias logradas en costos, con una reducción del 26% en los gastos de administración y comercialización, Dietrich exhibió una mejora en sus métricas financieras, obteniendo un margen EBITDA del 3,4% a diciembre 2018 que compara positivamente con el 1,4% a 2017. Ante el actual contexto macroeconómico, con altas tasas y un tipo de cambio elevado, FIX considera que la compañía está mejor preparada para enfrentar los elevados niveles de stock en la industria y demanda deprimida, estimando un flujo libre negativo en torno a los \$20 millones. FIX estima que, a pesar del entorno operativo mucho más desafiante, el ratio de endeudamiento tocó un máximo en 2017 y se mantendrá en niveles tolerables por la calificación hacia 2019, en torno a 2.0x con márgenes levemente por debajo de los de 2018. Dietrich es una de las principales concesionarias de la marca, con la máxima calificación de la red comercial. Auditorías financieras periódicas imponen a la empresa mantener una estructura de capital conservadora, sólidos ratios de liquidez y cumplimiento normativo estricto. FIX pondera positivamente dichas limitaciones, que recaen en un historial de sostenidas métricas crediticias medidas respecto del patrimonio. VW es el mayor jugador del mercado argentino, con 15% de participación. En 2018 el nivel de patentamientos disminuyó de 900.000 a 800.000. Para el año 2019 se espera que el mercado se encuentre en torno a los 620.000 autos producto. El ajuste en el volumen de producción y el aumento de la demanda interna de Brasil, mitiga la presión a la sobreoferta local. El principal componente del capital de trabajo de la empresa es el inventario. A diciembre 2018 incrementó su stock de inventario a \$173 millones desde \$159 millones, aumentando paralelamente los días de inventario de 23 a 35. Si bien la compañía cuenta con líneas de créditos de financiación por más de \$ 195 millones a través VW Financial Services, parte de su capital de trabajo lo ha financiado con una emisión de ON por \$ 130 millones. Dietrich presenta un apalancamiento algo elevado para sus reducidos márgenes de rentabilidad, en un mercado pro cíclico y fuertemente competitivo. A diciembre 2018 la compañía detentó una relación deuda neta sobre EBITDA de 1.8x con coberturas de 1.3x, que comparan con 2.5x y 0.9x respectivamente a diciembre 2017. En el actual contexto, el riesgo de liquidez se ha incrementado. La compañía está analizando distintas alternativas de financiamiento. Sensibilidad de la calificación La calificación considera un escenario desafiante para la industria en relación a la demanda local y aun así Dietrich mantendrá un nivel de endeudamiento medido como la relación entre Deuda Financiera vs EBITDA inferior a 2,5x. Estará presionada por temas de liquidez pero FIX entiende que el nivel de apalancamiento es manejable. Cambios en el entorno operativo local o de Brasil podrían derivar en una mayor presión en márgenes a lo estimado y/o apalancamiento Contactos: Analista Principal: Natalia Burcez – Analista natalia.burcez@fixscr.com (+5411) 5235-8133 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Pablo Cianni – Director Asociado pablo.cianni@fixscr.com (+5411) 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe - Director doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina 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](http://www.cnv.gov.ar)). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)". ? 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.