

Fitch confirma en BBB(arg) las ONs de Gregorio, Numo y Noel Werthein

5 de septiembre de 2011

Fitch Argentina confirmó en BBB(arg) las Obligaciones Negociables Serie 1 por hasta \$ 50 MM emitidas por Gregorio, Numo y Noel Werthein. La perspectiva es estable. La calificación refleja la diversidad de negocios de la compañía, su exposición a ingresos en moneda dura proveniente de commodities, cultivos especiales y actividades con perfil exportador. La misma considera que el portafolio de tierras de 88 mil has. propias, el nivel de inventarios de rápida realización sumado a su posición de caja que cubren un 72% de la deuda de corto plazo y el acceso a los mercados financieros contrarrestan el alto nivel de apalancamiento y el deterioro en los flujos operativos de la compañía. Los negocios de la compañía demoran en mostrar una generación de flujo positiva, derivando en un aumento en el apalancamiento de corto plazo y en su carga financiera. Se espera que la compañía logre revertir su generación interna de fondos por medio de una mayor optimización de las operaciones y nuevos desarrollos de negocios acompañado con un contexto favorable en sus negocios, que le permitirían en una mejora en sus indicadores crediticios. La compañía se encuentra analizando diversas alternativas financieras con el fin de mejorar su perfil de endeudamiento. La diversificación de los negocios permite a GNNW disminuir la volatilidad inherente a la actividad agropecuaria. La compañía espera aprovechar un contexto favorable de negocios apoyado en sostenidas subas de precios y buenos rindes esperados en agricultura, con un segmento ganadero que muestra una importante recuperación, una demanda sostenida en infusiones, mejoras en precios en el segmento frutihortícola y buenas perspectivas en el desarrollo de nuevos negocios (Petróleo y Gas). Esto debiera tener un impacto positivo en Ingresos y EBITDA para el futuro. A mar-11, el EBITDA del último año móvil alcanzó los \$33.6 MM, con un margen del 20.8%, inferior al de Jun-10 de 28.8%. Esta baja se encuentra explicada por menores resultados por tenencia en el segmento de ganadería. El flujo de fondos operativo fue positivo, lo cual cambió la tendencia histórica de persistentes déficit de fondos en este rubro. No obstante esto las importantes inversiones de capital generaron un flujo de fondos libre negativo de \$ 13.8MM. A futuro se espera que las mismas sean menores. A la misma fecha la estructura de capital de la compañía se encontraba compuesta por \$235.5 MM de deuda financiera. El 71.5% de la misma se encontraba en el corto plazo y el 79% correspondían a préstamos bancarios. Por su parte el 64% de la deuda se encontraba nominada en dólares. Sin embargo esta compañía no presenta riesgo de descalce de monedas ya que una gran parte de los ingresos se realizan en moneda dura. La relación Deuda Total / EBITDA a mar-11 era de 6.3x. La misma alcanzó los niveles del año 2008 de 6.4x cuando en el 2010 había llegado a 5.0x. La relación Deuda Neta / EBITDA se encuentra en niveles de 6.1x. Si la deuda neta es ajustada por los inventarios de rápida realización, los índices de endeudamiento se reducen significativamente. De esta forma la relación (Deuda Neta Total – IRR) / EBITDA alcanza los 3.1x. Esto se debe a que gran parte de los préstamos corresponden a prefinanciaciones de exportaciones que tienen inventarios como contrapartida. A su vez la compañía cuenta con activos biológicos ganaderos que no forman parte de sus inventarios y que son de rápida liquidación que mejoran los índices de endeudamiento si fueran incluidos. Los índices de cobertura de intereses se encuentran ajustados. La relación EBITDA / intereses financieros brutos alcanzó a Mar-11 1.4x disminuyendo de un máximo en el 2010 de 1.7x. La compañía ha podido refinanciar sus servicios de deuda con toma de nueva deuda financiera. La calificación incorpora la elevada interferencia gubernamental en los negocios de agricultura tradicional y ganadería, que incrementa la incertidumbre del negocio y limita la previsibilidad sobre la generación de fondos y los márgenes. Asimismo, la compañía está expuesta a factores internacionales como la demanda de commodities y a variables climáticas que determinan la producción que se obtiene en cada campaña. Fitch tiene en cuenta la estrategia de largo plazo de GNNW para incrementar la rentabilidad en su cadena de producción mediante la adición de valor agregado, crecimiento del volumen y apertura

de nuevos mercados. Esta estrategia podría repercutir en una gradual mejora en la generación de caja de la compañía en los próximos años. -----

----- Gregorio Numo y Noel Werthein S.A.A.G.C.El. es una de las principales compañías dedicadas a la producción agropecuaria y a la industria alimenticia de exportaciones en Argentina, con cerca 100 años de trayectoria. La compañía cuenta con un portafolio de tierras propios de aproximadamente 88 mil has. y con tres plantas de producción ubicadas estratégicamente para la operación de sus actividades. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 16 de agosto de 2010, disponibles en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. En www.fitchratings.com.ar encontrará el informe completo de Gregorio, Numo y Noel Werthein S.A.A.G.C.Ei. Contactos Analista Principal Juan Martín Berrondo Associate Director +54 11 5235 8127 Sarmiento 663 7mo piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Fernando Torres Associate Director +54 11 5235 8124 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – laura.villegas@fitchratings.com