

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

9 de mayo de 2011

Fitch Argentina confirmó en BBB(arg) a las Obligaciones Negociables Serie 1 por hasta \$ 50 MM emitidas por Gregorio, Numo y Noel Werthein. La perspectiva es estable. La calificación refleja la diversificación de negocios de la compañía, su exposición a ingresos en moneda dura proveniente de commodities, cultivos especiales y actividades con perfil exportador. Ésta 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 cubre un 51% 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, y esto deriva 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 permitiría 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 (Hidrocarburos). Esto debería tener un impacto positivo en Ingresos y EBITDA para este ejercicio o principios del próximo. Los ingresos de los últimos 12 meses de GNNW a dic'10 ascendieron a 171.5 MM un 13% superior al ejercicio 2010. Los segmentos ganadería, agricultura, infusiones y frutícola mostraron una evolución positiva. El EBITDA a dic'10 (año móvil) ascendió a \$45.8 MM. El flujo de caja operativo (FCO) fue de \$4.0 MM mostrando una recuperación con respecto al ejercicio anterior. A Dic'10, la deuda total ascendía a \$ 223 MM, denominada 64% en dólares y con el 77% concentrada en el corto plazo. La deuda de largo plazo corresponde a la ON emitida por \$ 50 MM, a 5 años y con vencimientos parciales en 2012/13. La posición de caja e inventarios líquidos (granos y hacienda) cubrían el 51% de la deuda de corto plazo atenuando el riesgo de liquidez. Si a esto se incorporan los activos biológicos de la ganadería de rápida realización, el ratio alcanza el 100%. El alto apalancamiento (Deuda Total/EBITDA de 4,9x) y la baja cobertura de intereses (EBITDA/Intereses de 1.8x) restringen la flexibilidad financiera de la compañía. No obstante la compañía muestra un adecuado acceso financiero para renovar su deuda de corto plazo derivado de que la misma se encuentra prácticamente cubierta por la Caja, IRR y activos biológicos líquidos y del respaldo del grupo accionario al que pertenece (Los W S.A.). La perspectiva estable incorpora una mejora esperada en la generación interna de fondos durante el ejercicio 2010/2011, lo cual derivaría en una menor necesidad de apalancamiento. Los ratios de apalancamiento se encuentran en el límite máximo para la calificación, con la cual de continuar incrementando su deuda financiera y esto no se traduzca en un mayor flujo de fondos operativo la calificación podría verse afectada hacia la baja. 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.ei. 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